全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点穴

股票投资的痛与通

汤光华 著

中山大学出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点穴

股票投资的痛与通

汤光华 著

中山大学出版社
·广州·

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

版权所有 翻印必究

图书在版编目（CIP）数据

点穴：股票投资的痛与通/汤光华著．—广州：中山大学出版社，2011.9
ISBN 978-7-306-03978-1

Ⅰ．点… Ⅱ．汤… Ⅲ．股票投资—研究—中国 Ⅳ．F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2011）第 185832 号

出 版 人：祁 军
策划编辑：徐诗荣
责任编辑：徐诗荣
封面设计：林绵华
责任校对：陈 霞
责任技编：何雅涛
出版发行：中山大学出版社
电 话：编辑部 020-84111996，84113349，84110779，84111997
发行部 020-84111998，84111981，84111160
地 址：广州市新港西路 135 号
邮 编：510275 传 真：020-84036565
网 址：http：//www.zsup.com.cn
E-mail：zdcbs@mail.sysu.edu.cn
印 刷 者：广州市怡升印刷有限公司
规 格：787mm×1092mm 1/16 16 印张 222 千字
版次印次：2011 年 9 月第 1 版 2011 年 9 月第 1 次印刷
定 价：35.00 元

如发现本书因印装质量影响阅读，请与出版社发行部联系调换

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自序

梦里寻她千百度

这些年来一直担任MBA及本科生的“证券投资”及“公司财务”课程的教学工作。今年2月底，MBA的证券投资课如期开课，开讲伊始，我问了同学们一个问题：你们想从这门课中得到什么？一位同学毫不犹豫地回答：如何快速地从股市上赚钱。还有一位同学当场表示，他要到天津文交所开户，准备炒艺术品股票，当时正是这个市场火爆的时候。

这批年轻人有着多年的工作经历，绝大多数都有若干年的股龄，前期也学过公司财务课程，应该对金融市场有所了解。但这一答一说，多少还是有点出乎我的意料，惊讶于赚快钱、赚热钱的意愿在部分同学中是如此的强烈。

接下来，我就结合自己的观察与研究，用历史事实展现美国的大牛股、中国的中牛股，以及中国过去出现过的一些庄股、重组股，对比中美、内地与香港可比个股及指数变化，分析其背后的经济、社会及文化原因。整个四节课就在中外证券的历史长河中度过，侧重个案展示，兼顾原理揭示，寓理于（案）例，引导同学们思考证券投资的真正含义与应对之道。

这一讲的效果显然很不错。课后立马接到几位同学想选我为毕业论文指导老师的申请，有位同学在电子邮件中表示，以前作股票基本上都是靠听消息、炒短线，不但辛苦，还挣不到钱，今天算是开了窍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

接下来几讲，还是按照第一讲的套路，把相关部分的道理融入到具体个案中，在中外市场的对比及理论与现实的对照下，认识中国特殊的市场运行规律，以及逐步向理性方向演进的趋势，让同学们理解什么是正宗的证券投资逻辑。想让同学们看到，在中国股市这个“水很深”的市场里，“乱花渐欲迷人眼”，但深层中还是暗动着一股不以大众主观意愿而转移的客观力量，推动着这个市场以一种既有鲜明中国特色，又部分遵循理论逻辑的方式在运行。

在这里，一批有权有势的人用自己手中的特权操纵市场、榨取市场；一部分无权无势，却想通过交易中介或出版传播获取利益的机构或个人，为了吸引眼球，以猎奇或以偏概全的故事，迎合大众暴富心理，宣传致富捷径，他们制造市场、利用市场，其结果是肥了自己，害了他人。只有少部分聪明的投资人，看到了前两类人的险恶与无知，认识到市场变化的深层动因尤其是长期驱动力量，遵循投资的本质，理性参与，他们理解市场、提防市场，其结果是在这个市场中分得一杯应有之羹。

对第一类人，大家深恶痛绝，但大部分中国人只要有可能，依然心向往之。第二类人出发点可能不坏，想以自己的劳动换取一点收益，本无可厚非，但推荐的股票、猎奇的故事所蕴含的道理真的合乎逻辑，经得起检验吗？所宣传的投资之法、投资之道是维生素，还是兴奋剂？

中国股票市场里，讲故事远多过讲理。喜欢听故事，这是中国人的一种喜好，从古至今，概莫能外。而股票市场又是一个永远有故事可讲的地方，正契合中国人的爱好。

但好的故事，要能说明好的道理。如果成人们还像“小美眉”那样，听一些道理上站不住脚的故事，就幻想一夜之间青蛙变王子，短时间内实现财务自由化，讲故事的人那是在织梦，热衷于听这类故事的人，那是在做梦。织梦的人揣着你的钱在一边偷着乐，留下做梦的人在那里痴痴地幻想。可爱，但有点傻。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

听故事，得听经得起推敲的故事。要讲故事，也要讲理。讲什么理？“你不理财，财不理你”，这里面也有理。可是许多人只把它理解到打理的层次，没有到达原理、道理、理性的层次，理解得不够。有些投机者也讲理，但讲的多是一些小理、短理，只能在短期内起作用。一些分析师纠缠于每日本来就是无规则的波动之中，成天唠叨着那些永远也说不准的短期涨跌、热点轮换。昨天你蒙对，今天他蒙对，天天换一个面孔。看似有趣，实则无聊。

讲理还得讲大理，讲长理，讲真的理，即能揭示长期变化规律性的道理，能让人持续成功的原理，让人更加聪明，而不是让人脑残的逻辑。有这类理，更能行天下，更能创财富。

笔者不是一味地否定小理、短理，只是看到社会上有些人这类东西“吃”多了，大理、长理“吃”少了，这是在本末倒置。

可是，听理不如听故事那样动听，尤其一些大理，好像不着边际，外貌也可憎，时常敌不过旁门左道，难以占据应有的舞台。

这真应了一句网络语：思想很骨感，现实很性感。难逃“食色性也”的人们，很自然地会选择性感，讨厌骨感。这既是自身本能的需要，也是深受媒体大肆渲染的现实或人造的小概率故事的影响，许多人想一夜暴富，想稳赚不赔，想玩转庄家，想一剑封喉。

但这些令人眼花缭乱的故事或杜撰的武功秘籍，无论是在逻辑上，还是在大样本检验中，都无异于一个个美丽的投资梦幻。

本来是复杂多样、残酷无情的现实，在利益的驱动下被选择、被“性感”，诱导一批投资人在小概率游戏中游玩，在梦境中游走，把成功归于能力，把失败归于市场，陶醉其中，乐此不疲。

在这个既可赌博、投机，亦可投资的股票市场里，特别是在中国，重峦叠嶂、迷雾重重，想透过现象看到本质，真需要借助各学科的力量。比如统计学告诉我们，小概率事件可遇不可求，带不来持续的成功，反倒是注定了失败的命运；投资学认为，再好的投资技巧，再周密

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的短线策略，如果离开了投资的本源，也只能成功一时，不能成功一世。

本书试图从多学科视角展现迷雾重重中的中国投资市场，尤其是股票市场的众生相，揭示各路人马行为背后的逻辑，探究无权无势的投资人在股市丛林中的智者生存法则。本书以小品文的写作方式尽量使理论不那么骨感，最好变得有点美感。

结果发现，梦里寻她千百度，蓦然回首，财富总在理性中。

汤光华

2011 年 7 月 31 日于中山大学管理学院善衡堂

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目 录

Contents

I

自序 梦里寻她千百度

1

第一篇 财 理

大家赢，才是真的赢 / 3

时势造笨蛋 / 8

人人都是投资人 / 11

智财合一 / 14

防治脑残 / 19

股票是 S 的 / 23

风险照佳人 / 26

无为之智 / 29

功夫在诗内 / 33

股市风险溢价 / 38

时变相关 / 42

智者不惑 / 45

51

第二篇 牛 股

变与不变 / 53

牛股有相乎 / 56

人造牛 / 60

乌鸡之变 / 64

长牛不息 / 67

中牛击水 / 70

善鉴者行 / 74

成长牛 / 77

莱宝高科 VS ZAGG / 80

83

第三篇 估 值

价值致富 / 85

价值有形亦无形 / 88

商业价值的逻辑 / 92

估值是投资的第一要素 / 96

估值以科学为本 / 100

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

晋亿实业 VS 时代新材 / 104
半是推测半是蒙 / 109
一股一世界 / 113
高估值下的蛋 / 116
不比不知道 / 119

123
第四篇　背　景
人性 / 125
永远的抗争 / 129
境界成就高度 / 132
国民性 / 136
一炒二赌三投资 / 139
胎记 / 143
时代性 / 146
梦回汉唐 / 149
最时代 / 153
金融欺诈没商量 / 157

161
第五篇　大　户
不信邪 / 163
靠谱 / 167
天毁自毁者 / 171
劣质高价 / 174
等待戈多 / 177
机会自制 / 181
长庄变短庄 / 185
黑幕重重 / 189
法不严，理难成 / 193
寻租场 / 197

201
第六篇　生　存
食物链 / 203
股市丛林 / 207
环境独有 / 211
活法 / 215
适者如斯夫 / 219
长理可期 / 223
固本为上 / 227
择时择股亦择人 / 231
改变不是目的 / 237
乐投乐活 / 242

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一篇 财 理

财是果，理是因。无理也可有财，多是时运之财；有理更有财，多是应得之财。小理小用，大理大用，理多不伤财。为财，先得有一颗明理的头脑，认清投资市场的本性，提防社会上的一群忽悠族，不要被某些人整成脑残。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大家赢，才是真的赢

不靠爹妈靠自己来实现个人的财富自由，其途径有二：一是自己要有稳定的收入来源，二是要做好投资理财。前者是实务，有一份较好薪酬的职业；后者是财务，用钱来生钱。有些人把财务当实务，将理财变为专职，这种现象还越来越多。但多数人还是要两条腿走路。

不管是实务还是财务都不容易，主要是因为两者都是在一个激烈竞争的环境下进行的。竞争是条件，同时也是结果，它导致更高程度的竞争。

总体来看，现代竞争已经少了许多早期无序、野蛮、血腥的滋味，表现出一定的秩序、规范、文明的状况。就拿中国证券市场来说，尽管里面还存在着大量的信息欺诈、内幕交易、暗箱操作等弊病，但现在与十多年前相比，其规范程度有了较明显的提升。

可以预料，商业竞争将变得越来越激烈，同时也越来越规范。这是一件好事，因为人类社会就是在竞争当中不断得到发展的。人类这种动物进化到现在，变得如此聪明，如此具有创造性，搞出这么多的物质文明和精神文明，竞争的作用功不可没。

大体上，我们看到有三种典型的竞争形态：一是战争，那是一种你死我活的竞争；二是体育比赛，那是一场你输我赢的竞争；三是商业竞争，是为了某个商业机会与利益而较劲。战争主要是斗械，体育主要是斗力，而商业竞争主要是斗智。战争是对文明的摧毁，体育本质上是一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场游戏，短期来看，对文明的促进作用有限。

相比之下，商业竞争更有改变人类社会的长远意义。这类斗智游戏玩起来很有空间，很有想象力。它既不像战争那样使人丧失人性，也不像体育那样最终都因体力不支而难以为继，商业竞争很少因体力不济而败下阵来。你看到多少年过花甲还驰骋疆场、赛场的老将吗？但商场中确有大批这类高龄选手。

但凡任何形式的游戏，最终都要得出一个结果来。竞争双方不是双赢，就是双输，或者一赢一输。战争中很少有双赢的，杀来杀去最终可能是两败俱伤。体育比赛更有人性一点，还会出现一些双赢的场面，但多数时候还是有人欢喜有人愁、成王败寇，尤其是竞技体育。

这种双输或虽一赢一输的竞争结局，从短期看来基本上是零和博弈的对垒，受到一些战争狂人、寻求刺激者、争强好胜者、喜欢极度体验的人的追捧，具备常识的普罗大众大多只是被动地参与，或者观赏，或者来一点小赌怡情。反倒是群众性的健身比赛，参与者不在乎胜负，玩一个痛快，最终都感觉没有失去什么，这类游戏没有什么负面刺激，也可以经常地玩一玩。

作为现代竞争常见形式的商业竞争，其结局是什么形态呢？我们看到，这里面有双输的，但不多见，出现一输一赢、双赢的时候比较多。可口可乐与百事可乐斗了几十年，两家公司，尤其是双方的股东都是赢家。有些公司经营几十年后最后亏损了、倒闭了，对公司的股东还有一些利益相关者可能造成了重大的损失，但这些人也可能只是承担有限的风险，不至于遭受灭顶之灾，东方不亮西方亮，总体下来可能还是赢家。商业竞争的这种结局明显地优于战争与体育竞赛，这似乎更符合人性、顺应天道。

除非是做老板或企业管理者，普通人对商业竞争的最直接体验就是股票投资了。每一个投资人，同时也是一个竞争参与者、旁观者。如果你在市场上买进或卖出，你就在参与当下的竞争，你的对手是成千上万

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

位当下也在买卖的投资人；如果你现在不买或不卖，即观望或持股不动，那你并没有参与当下的竞争。

假设股票市场既满足信息有效，又满足定价有效的话，我们会看到三种结局出现：

一是公司股权价值不变，股东的总价值不变，买卖者在市场上买进卖出，有输有赢，基本上是个零和博弈，某些技巧型的投机者可能获得一些额外的收益。

二是公司股权价值下降，所有股东的财富在缩水，买卖者的结局就是一个负和博弈，有技巧也不管用。

三是如果公司股权价值是上升的，所有股东的财富在增长，买卖者的结局基本上是双赢的，水涨船高，不要什么技巧也成赢家。从短期来看，一个投资人的盈利来自其他投资者的亏损；从长期来看，其胜负与其他投资者的买卖行为有关系，但关系可能并不像人们想象的那么大，主要还是来自上市公司股权价值的变化。

但如果股票市场的信息披露很不规范，市场上各种传言满天飞，投机气氛很浓，投资人又普遍存在听消息、追涨杀跌的操作习性，股票价格就不能随公司信息的发布做出适当的反应，股票价格与股权价值失去紧密的关系。这将意味着，股票市场的信息有效性、估值有效性不高。在这种情况下，股票市场就会表现出比较混乱的局面，说不清，道不明，该涨不涨，该跌不跌。这导致人们看不清方向，无所适从。

这种情况在中国的股票市场里并不偶见。不管是大盘，还是较多的个股，其走势不管是在三五天的短期，还是在三五个月的中期，甚至是在两三年的长期，经常让人看不懂。这其实反映了一个事实，那就是：中国股票市场的信息有效性及定价有效性都还不高。

但也应指出，长期来看，有一部分公司的股票表现出了其价格变化的合理性。比如过去十多年，中长期投资于苏宁电器（002024）、美的电器（000527）、格力电器（000651）、三一重工（600031）等公司股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票的投资人大多都是赢家，而长期投资于四川长虹（600839）、江苏春兰（600854）等公司的投资人则大多成为输家。

在短期，股价的涨跌不但说不准，也说不清。涨，不代表就是共赢；跌，不代表就是共输。

比如涪陵榨菜（002507），于2010年11月23日上市，IPO的价格只有13.99元，发行了4000万股，公司净筹集了5.20亿元，第一天收市收于40.80元，换手率近90%，这表明那些申购新股的投资人成功获利。

至此，这家公司的利益相关者就分布在两个地方：一个是在二级市场上，流通股东每天在那里买进卖出，一拨人进，一拨人出，他们在玩一个游戏，暂且叫股票游戏；第二个是在公司经营利益链条上，从发起人股东、公司高管、普通员工、供应商、经销商、合作伙伴到政府部门及社区。他们也可以认为是在玩另外一个游戏，暂且叫企业游戏：把原材料买进去，加工生产，再卖出去，付款收款，支付工资资金、上交税款，还可能给政府官员一些红包，给合作者一些礼物，为社区开销一些费用。一段时期下来，比如一年，公司获得多少销售收入，扣除各项费用后还有多少税后利润，其现金进出如何，财务报表写得一清二楚。

这两个游戏在各自的场所沿着各自的规则在玩、在博弈。你玩你的，我玩我的，短期内可以没有多大关系，企业正常运转，二级市场的股价却可以靠资金、靠题材、靠预期大涨大跌。但时间一长，关系就出现了。最典型的对应关系就有以下几种可能性。

第一种情况是公司经营很一般，销售收入提高不大，费用增长较快，税后利润有增长，但不明显。但这一年来，玩企业游戏的那帮利益相关者，个个都得到了好处：高管涨了工资和资金，员工收入得到提高，经销商和供应商的钱包也鼓了起来，政府及社区也获得了好处。但流通股东则有点惨，股价出现了明显的下跌，总市值明显缩水，表明流通股东总体是输的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

把这两个游戏放在一起，股票游戏的参与者输，对应着企业游戏的参与者赢，可能打成平手，算不上共赢。如果遇到股票大势不错，虽然公司业绩一般，但股价却保持上升，表面上看起来也是共赢，但这有可能是在牛市下的虚假共赢。

第二种情况是企业下一年盈利高增长，企业游戏的参与者都获得很好的回报，股价也振荡向上，流通股东总体获利，那就是共赢了。但这只是一年，未来还能这样吗？这一点也很重要。

第三种情况是两个游戏的多数参与者都是输家。最糟糕的情况是大股东利用自己手中的控股权通过资金转移、利益输送、暗箱操作获得私利而使自己成为唯一的赢家。

如果参与的游戏是多数参与者都能成为赢家的游戏，那么，多年下来，你也有较大可能成为赢家；如果参与的游戏是多数参与者可能成为输家的游戏，谁能保证自己不沦为输家呢?

玩游戏，就该玩共赢的游戏。大家赢，才是真的赢。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时势造笨蛋

“时势造英雄”，此话流传甚广，从古至今、各行各业都可以找到许多的例证——沙场英雄、武林高手、科学巨匠、体坛巨人、豪商巨贾、投资天才。在许多人眼里，这些英雄豪杰光芒四射，令人“高山仰止，景行行止，虽不能往，然心向往之”。

但可惜的是，对绝大多数人来说，英雄可望不可及，尽管有些成功的因素可以学习，但决定一个人成为英雄级别的特殊因素、一些隐性知识，外人一般是觉察不出，更无法学到手的。对于像笔者之类的普通人，不奢望成为什么英雄，只希望自己不成为笨蛋就阿弥陀佛、万事大吉了。

“笨蛋”，词典上把它定义为智商极其低下的人。智商低下已经不幸，再拿这些人说事就不厚道了。笔者这里的“笨蛋”，是对那些智商正常的人而言的，尤其是对那些智商还很高的人而言的，他们本应该比正常人更聪明，但有时做出的事情却比普通人更愚蠢。这就很笨了。

一个人笨不笨，要看他是否做了较多的笨事。一件事是不是笨事可从两方面来判断：一是这件事不应该做，二是做这件事带来的后果很严重。第二条标准可能分歧不大，第一条就见仁见智了。

笔者认为，一件事情该不该做，取决于该事对一个人未来长期收益的影响。人的长期收益不限于财富的多少，也与一个人内心的和谐、与社会的融洽和个人综合价值有关，或者用一个相对合适的概念，即幸福

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

感来度量可能较好。

之所以要从长期的视角上来判断，是因为用短期是否带来好处来判断某一事情该不该做，没有多大意义，短期是好是坏很难说。如同买卖股票，短期买进卖出有可能对，也有可能错，没有办法判断对错，但放在较长时期来看，是对是错，就比较清晰了。

虽然当今社会的文化程度普遍有了明显提高，但笨蛋好像并没有明显减少。即使是在拥有较高文化层次的人群中，笨蛋也是层出不穷。在大学校园里，那些上演跳楼秀、暴力案件的人，那些痴迷于游戏或情感而使学业荒废、心灵失魂的人；在官场上，那些贪得无厌、惶惶不可终日的官吏们；在赌场中，那些拿着公款或背负债务一掷千金的豪客们；更不用说，社会上那些因一点小事就拔刀相见的混混们，他们不是笨蛋是什么？

做这些笨事可能是百无聊赖、一时犯昏，可能是心存侥幸，企图蒙混过关，也可能是由于鬼迷心窍、财迷心窍。不管是哪一类，这些因素基本上属于笨人的主观因素。本文最关心的是外部因素，即时势的影响。

时势，指某一时段的情势，一定时期的社会环境和历史条件。不同的历史时期，有着不同的时势，网络时代的大学明显地不同于上世纪80年代的大学，当今的官场显然不能与毛泽东时代相提并论。

网络诱惑太多、花样层出不穷，极易激发人脑分泌出大量的多巴胺，产生欣快感。现行政治体制条件下，对官员的监督及约束严重缺失，加上社会风气的影响，势必使许多手握实权的官员陷入左右为难之困境，极易诱发权钱交易与权色交易。

可怜这帮身处当今时势的青春男女、大小官员、平民百姓，洞识不清时局的险恶，掌控不住自己的方向，管不住自己的小节，不由自主地落入时势的陷阱，闹出这个“门”、那个“门”来。

这种因时势诱导出的笨事存在于任何领域。以投资界为例，即有不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

少投资人是在听从他人意见、听信传言，或受市场高涨或大跌气氛的影响而进行股票买卖。

2007 年下半年，某大学 EMBA 总裁班请来了一位有着华尔街经历，且多年活跃于中国证券市场的老师讲授金融课，这位老师在上证指数接近 6000 点时宣称，在多重利好因素的推动下，指数将上涨到 8000 点。在这一言论的感召下，这个班十多位过去只做实业，从不参与股票买卖的企业家们听信专家的意见，斥巨资入市，其结果是损失惨重。

能坐在 EMBA 课堂听课的人都是一帮久经商海历练、有一定辉煌业绩和身价的企业家，智商不凡，精明过人，也深知商海莫测，但身处当时氛围，还是会身不由己，还是会干出笨事。

也许是华尔街专家这一头衔太耀眼了，可以对之不假思索地全盘相信；也许是认为金融投资不外乎就是一买一卖，用不着考虑那么多，什么估值、什么羊群效应，都是纸上谈兵，没有实际意义，跟着感觉走就行了。

事实上，一个行当一种规则，隔行如隔山，金融投资有其一定的独特性，是一个复杂的系统，名气再大的专家，也只能解释过去，难以预测未来。凭感觉，凭借一星半点的理解，就想在这个市场盈利，那是不容易的，如果还想持续盈利，更是难。老老实实地去琢磨背后的道理，弄懂后再上阵，那才是正道。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人人都是投资人

投资人通常指的是那些手握巨资，在产业界或金融界叱咤风云、翻云覆雨的大佬们、大鳄们，好像李嘉诚、巴菲特这类巨子才配得上投资人这一光荣称号。可是，将投资人这么好的一顶光环无偿地让这些已经富可敌国的人独享，你不感觉太有点屈尊就卑、长他人志气了吗？这些人确实取得了耀眼的投资业绩，让世人望尘莫及。他们岂止是投资人，简直就是投资人中的战斗机，伟大的投资家呀！

普通人没有投资家的丰功伟绩，不意味着投资人这一称号不可以享用。这就好比一名爱好运动的人，即使没有在任何正规的运动会上取得成绩，仍然可以称之为一名运动员。一名很普通的老师，也可以自称或他称为老师。

笔者不是要强行地给每个人扣上一顶投资人的桂冠，而是认为投资人真是每一个人的内在属性，就像你是男人或女人、是老人或小孩、是高个子还是矮个子一样，那就是人的一个基本特性。

你是投资人，不在乎你做没做实业投资或证券投资，或你在这些传统狭义上的投资活动中是否取得优良的业绩。因为在广义上，投资的含义是为了未来的收益而配置当前的资源，这里的资源也是广义的，包括资金、精力、知识、关系、时间等一切能在未来带来收益的投入。

一个人每天忙这忙那，那其实是在配置资源，是将精力、时间等资源投入到各种事业或事务上去。资源投入的结果就是产出，一类是短期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的收益，如花时间打扫卫生，获得干净的房间，上班取得当月的工资，这一类产出往往立竿见影；另一类是长期收益，可能现在表现不明显，或只是隐性的收益，如企业家考察市场，短期可能看不到收益，但由此积累到的市场知识、商业关系可能会在将来的商务投资与决策中产生巨大的回报。

可以说，一个人后期的所有成就其实都是前期资源投入的结果。一个人获得多大的产出，包括其事业的成就、财富的多少、精神的满足、健康的好坏，基本上都是前期若干年各种资源投入所得到的产出。也就是俗话所说的：种瓜得瓜，种豆得豆。

李嘉诚、巴菲特与普通人一样，都是各种资源的拥有者，每天也只有 24 小时，其精力也有限，所不同的是，前者很早就开始不间断地将资源投入到有着巨大潜在产出的项目之中，如花大量的时间来考察市场，花大量的精力来接触新事物；而后者则可能一直把资源投入到没有什么潜在产出的项目之中，如大把的时间用来闲聊、看电视、玩游戏，将大量精力用于家务琐事、窝里斗。

在资源配置上，前者比后者具有更长远的眼光、更持久的专注、更细微的觉察；前者更重视资源投入所带来的长期收益，不像后者只看重当下的收益。前者将投入产生的收益转化成资源，追加投入，形成更大规模的资源，从而获得更高的产出；后者则将收益用于消费，有限的资源必定限定了后续的产出。

可以说，是一项项前期的投资行为造就了人与人之间的差异。至于人的出身、家庭背景、财富多少、受教育程度等因素会对一个人的起点和早期的知识积累、阅历、见识产生一定的影响，会对回报的增长速度、回报的风险大小产生影响，但重要的还是成人懂事后是否能像李嘉诚那样始终不渝地为了最大化未来收益，不浪费每一分钟、每一分钱，去寻找未来能带来巨大收益的机会，并将资源投到这些机会上去，做好流程管理，从而获得辉煌的收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

普通人与投资家一样，每天也在做资源配置，如果配置在鸡毛蒜皮、无足轻重的事情上，得到了一些眼前的短期收益，却失去了长期的回报，这类投资人没有取得令自己满意和骄傲的人生业绩也就不足为奇了。

人人都是投资人，人人都掌握着大把的资源，手中都有一副牌，将来成就有多大，就看你现在将每张牌打向何方了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



智财合一

为什么只有少数人能将手中的牌投向有着巨大潜在产出的项目，而大多数人却总是自觉或不自觉地投向没有什么收益甚至是负的潜在产出项目呢？是上帝让超人们看到了底牌，还是超人们掌握着什么独门绝技？

就巴菲特而言，他就不止一次地宣称自己没有投资秘诀，他的成功是因为自己对情绪有很好的掌控力，不轻信谣言，坚持投资股票就是在投资一家企业，购入时要有安全边际。投资不需要每天盯着行情，不需要什么高深的数量模型，要做的是仔细地研究公司的年报与信息披露，广泛阅读各类报刊，深入考察公司及行业的发展状况。这些看起来并不复杂，可人家就是凭借这些极其常规的“兵器”穿越几十年的时空隧道。任凭风浪起，稳坐钓鱼台。何等潇洒，何等欢畅！

反观一大批中国的股票投资人，每天在那里像猜谜似的揣摩下一时段的大盘走势、市场热点及个股涨跌，为了捕捉市场的短线机会，频繁地买进卖出，试图实现其财富增值。可是，多年下来，这类投资人中有多少人真正地在这个市场上获得了赢利？很多人不但没有赢利，反而整天神经兮兮，寝食不安。何等辛酸，何等凄凉！

“生活在同一个社会上的人，做事的差距咋就这么大呢？”这一问题不仅让演员范伟困惑，也让天下许多的学者们犯难，因为要解释清楚人们行为背后的原因并不容易，各种各样的因素，比如社会制度、个人知识结构与阅历，似乎都可以驱使人们做出这样或那样的动作出来。这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些因素或共同作用，或互相交织，形成了一个错综复杂的关系网。笔者在此无意面面俱到地谈论各因素的影响，只是关注个人因素的作用。

个人因素也是林林总总，不一而足。在学历、经验、出身、财富等因素中，哪一因素最能解释人的行为取向与成就大小？相比于血统本位、权力本位、金钱本位，笔者更认同能力本位，也就是说，能力对一个人的行为选择与成就大小起到更为重要的作用。

但能力的含义也很宽泛，几乎在工作或生活的每一环节都有顺利完成某种活动所必备的各种技能如体力、智力、沟通能力、语言表达能力等等。仅就成功的证券投资行为而言，要列举投资人所应具备的能力，那可以列出几十种甚至上百种。这其中重要的是哪些？

让我们看看美国耶鲁大学心理学教授斯腾伯格提出的“成功智力”理论吧。在这位身处认知发展及智力研究领域最前沿的学者看来，要使个体在现实生活中达到自己的目标，就需要具备成功智力。这种智力能导致个体以目标为导向并采取相应的行动，是对现实生活真正起到举足轻重影响的智力。

在斯腾伯格看来，传统的智商测验以及在各国广为使用的一些标准化智商测验，其测量的只是内涵宽广、结构复杂的智力中的极小部分，甚至是非常不重要的一部分，他将之称为“呆滞的智力”。那些在传统智力测验上得高分的人获得和运用的知识是“正式的学业知识”，一般都有结构良好的问题，有明确的解题路径和可期的有限答案。它们大多是关于“是什么”的陈述性知识。这类知识与现实生活中的成败较少发生联系，因为现实生活中的问题不但不会有现成的答案，甚至不会有人向你指出问题之所在。和现实生活中的成败发生联系的知识是隐性的知识，是以行为为导向的知识，本质上是一种程序性的知识，同时也是具有领域特殊性的知识；并且，知识本身还不是智力或能力，需要将知识转化为智力。

斯腾伯格认为，引领一个人成功的智力包括三方面：分析性智力、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

创造性智力和实践性智力。它们是成功智力彼此相互联系的三个关键所在：分析性智力用来解决问题和判定思维成果的质量；创造性智力可以帮助我们从一开始就形成好的问题和想法；实践性智力则可将思想及其分析结果以一种行之有效的方式来加以实施，是个体为了追求自己的价值目标而表现出来的适应环境、改造环境和选择新环境的能力，能够容忍模棱两可和含糊不清。

笔者认为，这一观点很有见地，分析性智力能使人明理，尤其是明白事物长期发展的规律性，这是获取成功的首要保障。

结合股票投资，那就是明白股票价格变化的背后逻辑，明白长期牛得合理的股票是什么样公司的股票。在中国这个不成熟的市场里，有些股很牛，但并不合理，从中得到的理也是不值得依赖的理。

我们有些人只知道影响股价变化的背后因素有几十种之多，从国际到国内，从资金到心理，似乎都可以扯上，但他们往往忽视了几种主要的因素，比如公司的业绩及其成长性、当前定价的合理性，而把重点放在一大堆看不见摸不着的因素，比如主力资金动向、庄家的买卖、支撑位、阻力位等，每天在那里煞费苦心、若有其事地瞎猜。

这些东西，其实只是股票投资中的一些小理、短理，或者说是雕虫小技，而不是大理、长理，或者说不是大政方略。运用这些小技巧，当然会引导其买卖行为表现出很强的随意性、投机性和短期性。

该考虑的问题不考虑，不该考虑的问题，或者对根本不可能搞清楚的问题蒙了一大堆，以此作为投资决策的依据，买进卖出，忙得不亦乐乎，赚不到钱也就不奇怪了。

把责任推给政府、上市公司或庄家，那只能解解气。问题的症结出在自身，出路也得靠自己。

这些投资人有没有想一想，自己是否真的懂股票，是否明白投资股票最根本的是投资所对应的上市公司，自己对公司的业绩、成长性及定价合理性这几个最基本也是最重要的问题懂不懂。都不懂，就敢于跳入

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股海，不被鲨鱼吃掉，不被浪涛折腾得半死，那就万幸了。

股改那几年，股票权证市场火暴异常，一批没有任何投资价值的认沽权证被炒得天翻地覆，最后的结果则是尸横遍野。财富从一些人的口袋换到另外一些人的口袋，财富总量没有增长，反倒被中介拿走了一部分。这其实只是做了财富的分配，并没有财富的创造，玩了一回金钱的零和游戏。

这都是由于不明理结出的苦果，首先是在斯腾伯格所说的分析性智力上出了问题。

实践性智力是理与实践相结合的能力。理是知，实践是行，这是知行统一的能力。我们看到，在金融投资中，理有小理大理、短理长理之分，每一方面的理都可以运用于实践中，其结果可能大相径庭。

将小理、短理运用于实践，得到小胜、暂时获胜，但如果无视大理、长理，最终很可能是大亏、大输。将大理、长理运用于实践，暂时有可能小赔、小输，但长期将得到大胜、长胜。

有人可能想大小通吃、长短不拒，理论上似乎可以，但实践中却是很难的。市场及人性都相当复杂，很难找到平衡点，最终很有可能落入投机一方。当年巴林银行的里森、中航油的陈久霖开始也都只是做做套期保值交易，后来想在投资与投机之中找到平衡点，再后来就不由自主地滑向了投机。

要获取实践性智力，一是要有实践，不能只是纸上谈兵；二是在实践中要会不断地总结、反省，反反复复地对分析性智力来几番否定之否定，这样才能不断地提升自己的实践性智力。

由此，我们不难理解，为什么只会读死书、只会应考的人难以在社会上成功，为什么一些在课堂上大讲公司战略、金融理论的人在生意场、在股市投资的业绩上并不突出，有些甚至一塌糊涂。因为这些人只是在某类知识上出类拔萃，或者只是在分析性智力方面出色，或者虽然有分析性智力，在理论上知晓何种方式的投资是长期有效的，但没有在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

操作上将分析及判定的成果运用到现实中，不具备实践性智力。

而一批整天泡在市场里的人，看起来好像很有实践性智力，但很可能只是一些皮毛性的能力，且明显缺乏分析性智力，这种智力结构带来的长期业绩仍然不佳。

长期业绩良好的投资人是将成功智力的各要素很好地统一起来的人，是能够将事理很好地运用于具体的市场，实现很好的长期业绩的人。

如李嘉诚，虽然没有接受多少学校的书本教育，但却阅读了大量的各类书籍，具备很强的分析性智力，几十年的实战，又使其从中获得了超常的实践性智力，知道何时该出手，何时该收手，娴熟自如，从而使自己及公司的事业获得极大的成功。

巴菲特也是几十年如一日地广泛地阅读、深入地调研，不断地提升自己的分析性智力及实践性智力。如此，他才敢于 2003 年 5 月香港市场一片悲观的时候出手购买中石油的股票，在 2007 年市场一片沸腾时抛售中石油股票。

2008 年 10 月，当美国道·琼指数（以下简称为“道指”）跌到 8500 点时，市场也是处于一片悲观气氛之中，巴菲特却在《纽约时报》撰文，题目是“Buy American. I Am”，向全球发出动员令：买进美国股票。尽管后面道指下探到了 6440 点，但很快，全世界的人都看到，巴菲特当时的号召是多么的英明。

巴菲特的搭档查理·芒格对投资格栅理论的推崇，对多学科知识的吸收，非同一般，这些对其成功智力水平的提升功不可没。

有这种智力结构和水平的人怎么能不成功?

可以说，一个人能否实施成功的资源配置行为，很大程度上与一个人是否具备完备的智力有密切的关系。什么样的智力，就引导出什么样的行为，就得到什么样的业绩。

长期来看，智财合一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

防治脑残

智力如此重要，不得不明察。

首先，每个人在智力上各不相同，有的擅长音乐，有的擅长逻辑，有人具有过目不忘的记忆力。古人中，李白“五岁诵六甲，十岁观百家”，杜甫“七龄思即壮，开口咏凤凰”，曹植七步成章。这都是令人叹为观止的经典。

1988年奥斯卡获奖影片《雨人》的主人公原型皮克，拥有惊人的记忆力，从历史、文学、地理到数学、体育、音乐等，至少记得9000多本书的全部内容。但他不会穿衣，记不清家里的餐具在哪里，并有严重的孤僻症，整天在图书馆看书，或是背诵电话黄页簿。此乃奇人奇才也。

其次，智力来自何方？

学者们普遍认为，人的智商（IQ）高低，不仅与先天因素有关，也与后天的刺激有关，当先天因素不好时，后天努力可以使人变得更聪明。因此，古训“勤能补拙”确实有其科学依据。

人的智商及行为不是从基因就已完全成形的，基因建造大脑，大脑吸引后天经验，之后大脑才发送行为。借用一个有名的厨房寓言：行为发展和心理发展所涉及的过程，从比喻的角度看，与烹调有诸多相似之处。原材料和它们的组合方式都重要，时间配合也重要。在烹调的比喻中，原材料代表许多遗传的和环境的影响因素，而烹调则代表发展的生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

物过程和心理过程。

这表明，个体智力的发展受到环境，包括社会环境、自然环境和教育条件的极大影响与制约，不同环境和教育条件下人们智力的发展方向和程度有着明显的区别，所以就有“近朱者赤，近墨者黑”一说。

但世上偏偏就有“出淤泥而不染”者，近朱者未必赤，近墨者未必黑。这是因为环境及个体都太丰富多样了，不具体到细节，笼统地谈论环境也解释不清楚万千个体的差异。

由于存在许多的个体差异因素，所以我们就可以看到大千世界各种情形都有，比如，一些高智商的人算不上成功人士，成功人士中有许多人智商平平。从知识掌握程度，以及诸如观察力、记忆力、思维力、想象力，尤其是语言及数理逻辑上来看，前者显然要强于后者。

但这些人怎么就“斗”不过智力似乎平平的人？

这其中一个重要原因在于有些高智商的人太孤傲，不善于处理人际关系；那些智商平平者，却在人际交往及自控力方面很出色。

学者们在上世纪 90 年代将这一现象提升到理论层次，首次提出“情绪智力”的概念，并迅速在全球普及开来。1995 年哈佛大学的心理学家戈尔曼教授比照“智商”一词把“情商（EQ）”的概念定义为：了解自身感受，控制冲动和恼怒，理智处事，面对考验时保持平静心态的能力。这些能力可概括为五个方面：了解自我，管理自我，自我激励，认知他人情绪和妥善处理人际关系的能力。高情商的人往往自律能力极强，知道该做什么和不该做什么，能有效地进行自我克制，不会受到短期目标的诱惑，而是选择更大、更长久的成功与幸福。

戈尔曼认为，一个人成功的因素智商至多占 20%，其他因素占 80%，后者包括有情绪商数、人际关系、社会环境、社会机遇等。他还把社会问题，诸如杀人放火、抢劫、贩毒、吸毒等犯罪问题都归咎为情商的低下。

社会上确实有大量不良情绪化行为在情商低下群体中不断上演，如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

青少年的自杀、厌学行为。日常生活中，有的人情绪一来，就什么都不顾，什么难听的话都敢说，什么伤人的话都敢骂，甚至不计后果，酿出惨剧来。

此番情景，无不令人痛心疾首，哀其不幸、怒其不争。

反观成功人士，都极其重视情绪管理。美国著名的思想家、政治家、科学家富兰克林为之奋斗终生的 13 条自律，清代曾国藩为自己制订的“日课十二条”，还有孔子的《论语》，其内容大多都与情商有关。

中国 IT 行业教父级人物柳传志认为，企业要做到特别成功、持续发展，最根本的是要依靠企业家个人本身的品质。“目标明确、意志坚定”，“学习能力”，“情商”，这三大要素是必要条件。

至于让所有投资人仰目的股神巴菲特，其最成功也是其他人所不能模仿的，是其投资理念与其情商的完美结合。巴菲特对智商很不在乎，他经常说道：“如果你的智商达到 150，可以卖掉 30，剩下的足以做好投资赚钱。”

对于现在社会上热炒的什么“财商”一说，至少在加德纳博士的多元智能理论中是找不到它的独立地位的。在他的著作中，有几处提及到经商的才能，但基本上认为这方面的才能源于基本的八种智力，没有独立的意义。近些年来，虽然也有学者提出八种智力之外的其他智力，但很少有人肯定财商一说。

不管有无财商一说，财富创造肯定有其原理、道理和理性逻辑，这些可简称为财理。先得明理，然后提升分析性智力和实践性智力，并在实践中修炼情商，这应该是理财成功的不二法则，也符合智商与情商相结合成就成功的理论。

如果说，智商有较多先天的成分，一个人需要通过“学而思”使之更加完善；那么，情商却完全是后天的，必须通过增加见识，在实践中反省才能培育出来。学者钱定平就建议，提高情商的关键是“喂饱你的眼睛”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

拿什么东西来喂饱眼睛?

垃圾输入—垃圾输出，这是科学决策过程中一个不变的铁则。如果输入的都是垃圾的话，眼睛饱了，脑袋残了。

在投资理财活动中，有多少人看了一大堆投机分析的书，接受了跟庄的操作策略，但对投资之本却茫然无知。自以为智力高于他人，能在“抢钱大战”中获胜，在市场上大胆地玩起投机游戏。最终下来，多数都是非死即伤。

在笔者看来，接受投机、跟庄一类知识，是在吃兴奋剂。撰写及出版这类书籍，只是肥了作者及出版单位，坑了读者及社会。

避免陷入“垃圾输入—垃圾输出”境地的最好方法，不是强迫一个人去接受某一种投资理念，而是实现17世纪近代教育家冉·阿莫斯·科曼纽斯的“泛智”教育理念，让人们从各种不同角度来认识、理解及评判一切事物。

这个教育理念发展到20世纪，用法国教育家埃米尔·沙迪埃·迪特·阿兰的教育思想来概括就是：防止使教育成为约束人们思想自由的东西。按照阿兰的教育观，教育的目的不是帮助受教育者积累知识，而是开发受教育者观察世界和判断知识的能力。

好好地观察这个理财投资世界，细细地判断其中的各种知识，光明大道自然会出现。

好的教育，让人聪明；坏的教育，让人脑残。如果只是从当代中国的社会境况中获得资讯和认知，如读太多国内市面上吹捧投机，或表面上不鼓励投机，但内容上实际是在渲染投机之神奇的理财图书及财经小说，那么患上脑残的概率很大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票是S的

世界是平的，足球是圆的。股票呢？股票是S的。S对股票来说，既形似，又神似。

在形似上，S是股票（Stock）的头一个英文字母，可视为股票的简称。S的形状很像阿拉伯数字中的“8”，而“8”在广东话里意味着“发”，发财的意思。全国上亿名股民投入股市，都是想从这个市场中发点不大不小的财。

古人云：天下熙熙，皆为利来；天下攘攘，皆为利往。可怜我们的祖先，为了实现发财的梦想，几千年来挑着货郎担，走街串巷，扯着嗓门去吆喝，着实不易，遇到门童使坏，放出一条狼狗，让他吃不着兜着走。现在倒好了，坐在家中，打开电脑，就可以汇入熙熙攘攘的人流，即可做起发财致富的梦。论便利，没有比股市更便利的市场了。

可是，想在股市上发财并不那么容易，你看这个S，它像8又不是8，似8非8。在形状上它左右开口，上下不合。这其实是在告诉我们，投身股市，可发可不发，有发的可能，但没有发的必然。做好了，S上下合拢，真的就变成了8，让你大发特发；做不好，S的下面变成一个圆，上面变成一根绳，那会将你的手脚套住，使你动弹不得。最惨的是，S的上半部变成圆，下面变成绳，那它就变成一根上吊的套了。

历史上，股票也的确让许多人身价倍增，甚至富可敌国。众所周知，美国的世界股神巴菲特，中国香港的东方股神李兆基，还有大大小

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小的内地股神、新秀，如雨后春笋，着实从股票上获得了财富增值，就连一批当年的实业家如段永平也转投这一行，做起股票投资来了。

这都是被S的魅力所迷惑住了。S的魅力，就像S的身段，那可是所有26个英文字母中最具有美感的啊！它既不像A那样四平八稳，更不像T那样直来直去。其形象在有形与无形之间，其形态在平衡与失衡之间。在正常状态下，其形象是含蓄中有大方，开放中有尺度，恰似一个传统东方女性与现代西方女子的完美组合，上身着比基尼，下身穿半截旗袍，既热情奔放、大胆豪放，又含情脉脉、婀娜多姿。但在情绪低落时，股市比林黛玉还要多愁善感，还要脆弱可怜，纤瘦的身形好似风吹就倒；一旦时来运转、春光明媚，却又立马就活色生香、活力四射，好似猛女下凡。

S的身段既可以幻化为飞天的凤凰，又可以变形为入海的蛟龙，上天入地无所不能。这就像股价的变化，涨跌起来，让人目瞪口呆、难以置信、难以理喻。比如中国的上证指数可以在2006年一年里上涨130%，也可以在2008年一年里跌掉65%。个股一年里涨上三五倍一点不稀罕，一年跌掉七八成也一点没问题。在海外，一天涨跌20%～30%也很正常。

这个S，在英语发音上近似于“爱死”，那意思是说，股票既可以让你生生不息、代代相传，也可以让你爱得死去活来，让你九死一生、死而后已。

这个迷人的S，也的确让多少痴迷的男人不顾一切，愿意以“生”相许；也有人因“她”失去理智，甚至倾家荡产、一贫如洗、冤死九泉。

国内无数的小人物个案就不提了，还是说说国外的大人物吧。

这个人物就是写过《股票作手回忆录》、《股票大作手操盘术》这样流芳百世的投机经典之作的交易大师杰西·里费默。这个传奇人物曾经在股票、期货市场数次大起大落，赚得过几千万美元，也同样巨亏

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过，创造了一个又一个经典交易神话。

从 20 世纪初期到 1929 年的 20 多年时间中，里费默在投机市场赢得了非常显赫的声名，拥有广泛的影响力，以至于只要有一条他在卖空的传闻，就会使某一种股票价格下跌。他的名字也经常被登在报纸的头版头条。在里费默的投机生涯中，暂时的挫折之后，紧接着的往往是一次更大的胜利，这使里费默更加执著地投身于这种战胜市场的游戏之中。在多次东山再起之后，里费默对市场的判断明显带有过多的乐观主义色彩。

这位人物曾经不止一次说过，他是把投机活动作为毕生事业追求的人，从某种意义上说，投机就是他生命的全部。也许，正是因为受这种思想的支配和影响，1917 年、1929 年，里费默两次在投机市场赚了几百万、几千万美元，功成名就以后，并没有选择急流勇退，也不是只拿一小部分的资金继续在市场交易，而是继续把全部身家性命作为赌注压在市场之中。对他来说，生命就是投机，投机就是生命。

1930 年，在里费默的人生和投机事业到了最高点以后，他开始走下坡路。1931 年年底，他财产的半数不见了。1933 年，其剩下的另一半财产也不见了。里费默在一些几乎是必胜无疑的生意上，输掉 3000 万美元以上。

1940 年 11 月，杰西·里费默在曼哈顿的一家饭店大醉之后，给他的妻子写了一封信，信的结尾是这样一句话：“我的人生是一场失败！”然后，里费默在饭店的衣帽间里，用手枪结束了自己的生命。据说，他身后留下的财产不足 10000 美元。

这则故事告诉我们，这个 S 不是好惹的。

世界是平的，足球是圆的。但对于想致富的普罗大众来说，平的世界过于广漠，圆的足球有些粗野。只有 S 状的股票，正好俗而不腻，雅而不娇。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

风险照佳人

俗话说，时光无形，岁月有痕。大千世界，芸芸众生，几十年的人生徜徉都会留下一些有趣的经历，咀嚼起来会有几分滋味，现采撷最近看到的两则事例观赏之。

一则说的是33年前，即1977年一位成都市的汤婆婆将400元钱存入中国人民银行成都市牛市口营业所，33年来这400元就一直躺在账户上，2010年其家人无意中发现还有这样一笔资产，到银行一查看，这400元存款产生了438.18元的利息，扣除中间几年需要征收的利息税2.36元，汤婆婆连本带息可取出835.82元。

这一新闻被报道出来，受到人们的广泛热议。汤婆婆的400元在1977年可是一笔巨款了，因为当时全国人均存款只有20元，一个普通工人的月工资是36元。按照当时的物价水平，大学生一个月的伙食费只需要15元，当时这400元，足够买一套房子，买400斤猪肉，1818斤面粉，727盒中华香烟或者50瓶茅台酒。

但按现在的物价来计算，835.82元仅可买420斤面粉，69斤猪肉，约20盒中华香烟或者半瓶茅台酒。有媒体用万科的股票来为汤婆婆算了笔更“狠”的账：1991年万科的配股价是4.4元，如果汤婆婆当时再添40元钱，就可以买100股。她若持股“睡大觉”至今，算上万科近20年以来所有的配送转和分红，她持有的股票市值将达到惊人的152238元，投资收益为345倍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另一则故事是从电视纪录片《财富与梦想》中看到的，在第四集“贪婪与恐惧”中，人称“大老李”的上海滩早期投资者李双成，算得上是一个最早“吃螃蟹”的人，现在是上海长君投资有限公司的总经理。1992 年，大老李仅认购证就买了 3000 张，由于惧怕风险，他以 3 倍于成本的价格卖出了认购证，当时收获不菲，也曾沾沾自喜过。在上海证交所开业前他就是申华的大股东，曾持股 5 万股，比董事长瞿建国还要多得多，那个时候每次申华开股东大会，瞿建国总要毕恭毕敬地把他请上主席台就座。

可是，他并没有做成申华的长期股东，稍有赚头就抛掉了，在申华后续的股本快速扩张给持股者带来巨额财富的时候，他只能站在旁边看了。时至今日，他又是如何看待当时的投资行为呢?

用他自己的话说，“四个字，两个动作——捶胸，顿足——恨死自己了”。因为如果将那时买入的申华控股（600653）持有至今，当年的一股现在值 6 万元，仅这笔资产的价值就是 30 亿元。基于这次事件，并结合过去 20 多年的股海浮沉，李双成说：“股市最大的风险，就是不愿意承担风险。”

这两则故事都是真实的事例，一反一正说明了若干道理。

第一则故事可以让人得出三点启示：一是银行存款资产的价值从长期来看赶不上物价上涨的速度，物价上涨会吞噬掉一部分存款资产的购买力。二是你把钱存入银行，银行把钱贷给贷款者，贷款者做投资，获得更高的投资收益，存款人只能分享到其中有限的份额。从长期来看，贷款人会变得越来越富，存款人会变得越来越穷，从而实现了财富的再分配。三是即使是有钱人，如果不将财富配置到能保值并增值的投资品种之中，也会变成穷人。财力有限的人，为了抵御通货膨胀，也需要重视投资理财。

第二则故事也可以让人得出三点启示：一是有投资理财意识和行动的人，长期来看会有比较高的回报，在当今金融经济时代，掌握金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

融常识的人具有一定的致富优势。二是风险不完全是一件坏事，有好有坏，世上没有稳赚不赔的买卖。不敢冒风险、不愿行动者，一定没有什么很好的回报；敢冒风险、愿意承担风险者，只要风险还能承受，从长期来看，大多数都会有好的回报。三是机会偏爱有准备的头脑，投资理财不是撞大运，主要靠理性判断与分析。

在这两则故事中，风险是个共性的东西。如何看待，抱什么态度，用什么方式来应付，这会产生迥异的结果。从长期来看，风险想躲又躲不掉，只得面对。与其被动地应对，不如主动地选择。而理性的选择，要求决策者明白金融产品价格变动的逻辑，尤其是其主要的、长期的影响因素。具体到股票投资，就是明白影响公司盈利的重要因素，选择能够持续盈利的公司，在其股价低估或合理的时候买入，分享公司持续成长带来的收益，用低估值、较高的稳定的成长来应对风险。

风险是敌人，也是朋友，具有两面性。要么是用估值与公司成长将其恶捆绑起来，化敌为友；要么是利用风险管理来对冲，防止它出门伤人。

还是那个大老李，他并没有沉湎于当年的失误中一蹶不振，而是认真总结经验教训，认准了一个道理，就是看清大势才能赚到大钱。

李双成认为，在 20 多年的中国股市历程中，中国股市给了股民 4 次大的机会。第一次是股票认购证。第二次是转配股，比如东方明珠，转配股的价钱只有 4.50 元，但上市以后开盘就是 45 元，虽然捂了几年，但股价一下子翻了 10 倍。第三次是 B 股对内开放，B 股指数从 28 点一路涨到 300 多点。第四次就是股改，上证指数从 998 点涨到 6124 点。只要抓住了这 4 次机会，利润就非常可观。李双成坦言，这 4 次机会，自己抓住了 3 次，就有了后来的成就。

之所以能如此，一是中国经济在这 20 年的大发展，这个大背景不可或缺；二是个人的胆略、精明、眼光与耐心，这个小宇宙不可没有。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无为之智

能力、智力、智慧，这几个词虽然属于同义词，但智慧好像给人一种更高层次的感觉。形容一位青年才俊，通常会说他能力超群、智力非凡，但如果是形容一位长者，一般会说他智慧非凡。能力多指某类具体才能，智慧多指综合才能。用学科来打个比喻，能力更像某门具体的学科，如数理化；而智慧则像哲学，一种关于世界观的学问，故哲学被学者们尊称之为智慧之学。

对人而言，获取能力固然需要，培养心智更为必要，提升智慧尤为重要。

能力强，可能是某几种能力强，或只是雕虫小技，但其他能力或大的能力缺乏、很弱，短板原理要求这个人扬长避短，但工作偏偏要求这人具备他所不具有的能力，想躲躲不了，还得去面对。一种做法是设法弥补，另一种做法是超越，不必霸王硬上弓，其他路径也可能是一种不错的选择。相比之下，后一种做法带有一点智慧的意味。

小智管小用，大智管大用。对于大智，古人云：大智若愚。此言可解释为才智很高，而不露锋芒，表面上看接近于木讷，接近于愚。在中国古代做人术中，“大智若愚”演变为一套内容极其丰富的韬光养晦之术。

许多成大事者，在功成名就之前都有韬晦的历史，善于避让那些看似胸无大志、实际暗伏杀机的身边人，以一个弱者的形象示人，营造一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

种迷惑外界的假象，松懈对方的警惕，在不受干扰、不被戒惧的条件下，暗中积极准备，以奇制胜，以有备对无备。如果智慧过于外露，过分地精于算计，反而会被人算计，落得个“聪明反被聪明误”的下场，称不上高级的智慧。

这是一种中国古典式的做人之道、处世智慧。这种做法有些阴，不够磊落，在笔者看来不爽，太累。

为了功名利禄，装孙子，这种大智不要也罢。但大智若愚还可以在其他领域中看到，在投资理财中，无为而治就是一种近乎大智若愚的做法：不管大盘怎么变化，热点怎么变幻，对于自己看好的公司股票，当宝贝收藏几十年。像巴菲特投资可口可乐 40 余载，一动不动。这种财富智慧，可称为无为之智。

在国内，投资万科（000002）20 多年的刘元生，也具有无为之智。现网上出现了另一位高人，这人原是武汉地区的出租车司机，现年龄 50 开外，在包钢稀土（600111）上市的时候还在以开出租车谋生，后卖了车来全部买这家公司的股票。其妻子是一个行政事业单位的工作人员，全家的日用开销全用妻子的工资，如果妻子工资还有结余还会买入包钢稀土。

这个投资人的网名叫“偏执狂”，开有“白云鄂博”，在博客中只谈与包钢稀土有关的内容。这位偏执狂在从 1998 年 6 月开始投资包钢稀土，十多年里从来不做任何短差，也不在任何价位减持。在包钢稀土的股价从 60 元跌到 5 元的时候，他提出了“要与包钢稀土共下地狱”的口号。他只有在家人急需大笔资金的情况下才会考虑变现，如果家人没有需要，他不会轻易卖出，反而会在价格下来的时候买入。

每年他都会参加公司的股东大会，在会上就公司的发展提出自己的意见与建议。每年还会冒充为包钢稀土的工作人员以谈业务为名自费掏钱前往包钢稀土的同行竞争厂家和包钢稀土的下游企业，了解竞争对手和下游企业的情况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从这位投资人的博客中，你会看到他对该行业的了解之深，超过一般的行业从业人员。目前，靠着出售出租车所得加上零散工资投入，他的总市值已达2000万元，大约是投入额的50倍。博客照片显示，该投资人近年来开始在世界各国旅游，尽情地享受这项投资给他自己及家人带来的财富乐趣。

这位出租车司机当初基本上是一位草根，不像刘元生当年投资万科时已属精英阶层，买的又是原始股，对万科也很了解，对香港蓝筹股的长期高收益或巴菲特的故事也或有耳闻，采用无为而治的投资策略，在外人看来也还能理解。

而这一位军人出身的司机，难以受多少正规的教育，见识大概也不广，何以形成这样一种偏执狂，采取这样一种独特的方式来投资理财呢？有资料显示，此人在1998年之前也投资过深发展（000001）、深科技（000021）等公司，在市场上进进出出，有为而治，应该也是有赔有赚，总体效果好不到哪里去，否则也不会主动变法。但自1998年6月后改弦易辙，基本上只进不出，无为而治，反倒是大获其利。

除了前期有为而治时效果不佳，后期无为而治时效果反倒改善，坚定了此人的投资策略之外，可能是受某高人、某观点的指点或启发，也可能这人具有性格倔、一根筋、不从众、认死理的个性。不管有无第一种可能性，个性在其中肯定起了很大的作用，这一条件一定具备。

这种投资方式不是那种广结良缘、朋友遍天下、性格活跃、喜新厌旧的人所能够做得到的。这十多年来，中国股票市场投机氛围浓厚，投资人普遍都浮躁、短视，想赚快钱、热钱，而他却心无旁骛，从一而终；尤其是在2005年及2008年市场两度极为恐慌、市值大幅缩水时还能够坚守，稳坐钓鱼台，市场变化似乎与他没有关系，那是需要相当的勇气和定力的，这当然是一种智慧。

这样的智慧靠常规的教育获得不了，中国的投资环境也塑造不出，普通的性格也锻造不成。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

十多年的无为而治，成就了一个传奇，也展现了一种无为之智。这种智慧，有点类似于孙子兵法所言的“不战而屈人之兵”。

这种超常智慧，也算大智若愚，有趣有味，更好的是，你用不着成心成天地装孙子。有了股票市场，多了许多的投资人，少了一些“孙子”，部分改变了中国人的做人方式，算得上一项不小的社会贡献。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

功夫在诗内

陆放翁曾告诫他的儿子说："汝果欲学诗，功夫在诗外。"诗人自己跌宕的人生、丰富的阅历、富有灵气的优美诗句，为这句话添加了个大大的注解。700 多年来，这句名言被人们无数次引用，用于各种各样的场合，比如有人会将这句话用于教学，认为当好一位老师，功夫在诗外。应该说，这种类比的做法有一定意义。笔者认为，这句名言其实是想说明一个道理，即做好一件事需要重视两点：一是要行，要实践，不能空谈；二是要广泛涉猎，要开阔眼界，就事论事是干不好事的。

这个道理，绝对正确。该观点在现代知识理论看来，也是成立的。现代知识学认为，知识体系呈现一个立体网状结构，不同学科的知识之间其实是没有一条明晰的界线的，你中有我，我中有你。在解决现实问题时，多学科的知识结构尤为重要，知识的互补性会激发人的思维能力与创造性。而只掌握有限学科知识的人，往往思维简单僵化，不善变通，缺乏做事能力。

但陆放翁的名言可能容易引起误解，以为仅凭人生阅历就可以成为诗人。诗人写诗需要大量的人生体验，没有刻骨铭心的失恋，写不出"错错错，莫莫莫"这样哀婉凄绝的诗句。但大量的事实告诉我们，不掌握诗歌的基本功，光靠诗外的功夫，充其量只能成为一名打油诗诗人。

如果套用陆放翁的这句名言，投资似乎也是功夫在诗外。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资是为了未来的增值而在现在投入资源。凡直接与投资标的物及未来增值潜力相关联的内容，大概都属于投资“诗内”之事，与之不相关的大概就是“诗外”之事了。

按这一界定，投资的原理、方法、数据或分析逻辑当属其中，如果是投资股票，上市公司的前世今生、行业状况、宏观形势、国际金融，应该都属于“诗内”的东西。“诗外”是些什么？是人生体验？比如失恋或生病，游山玩水。这样的人生体验对于领悟人生是需要的，也是一个人生活的组成部分，对于做好投资，好像没有什么必然性。如果把那些看似与投资没有直接关系的内容，比如对短期波动的淡定心态，算成“诗外”，恐怕也不行，因为这其实属于投资心理学范畴，也是“诗内”的内容。

一时想不到有什么既与投资没有关联，又对投资成败有较大影响的东西（这本身就是一对矛盾），可将之归于“诗外”之列。

几年前，曾听过一位易经专家在报告会上大谈《易经》可以如何神奇地预测股票走势、捕捉牛股。《易经》，华夏五千年智慧与文化的结晶，被誉为“群经之首，大道之源”，诞生于古人之手，与问世只有几百年的股票八竿子打不着。如此高深的智慧，也不是普通人能够掌握与运用得了的。这种“诗外”的功夫，是真管用，还是一种花拳绣腿，咱们不得而知。

另外，与易经有关联的风水之学，听说在东南亚，尤其是中国香港地区的商人中比较流行，似乎也算得上是“诗外”功夫了。这两类功夫的东方传统色彩非常浓厚，没有十年八载的闭门面壁，一般人连明白一二都不容易，更谈不上运用之妙了，随那些大仙们胡诌一番。

可以肯定，西方那些有影响力的投资人没有一个人会懂这些“东方智慧”，也没有听说近几年国内冒出来的投资新锐谁靠这些“诗外”功夫发达起来。倒是听说像段永平、赵丹阳、但斌等人花巨资与巴菲特共进午餐，讨教投资的“诗内”之功。这才是正道。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但投资的“诗内”功夫，跟武功一样，看起来流派众多，花样层出，让人目不暇接，少林、武当、峨嵋，各有各的功法。可是万变不离其宗，大道至简，大道唯一。

《孙子兵法》说过：“味不过五，五味之变，不可胜尝；色不过五，五色之变，不可胜观；声不过五，五声之变，不可胜听。”只要回到本源，事情就一目了然。

投资的本源是为未来较高的增值空间与可能性，而甘愿冒眼前可能会有一时、一定损失的风险决策行为，而未来的增值不是来自单纯的资金推高，而是投资标的物真实价值的提升。这一本源并不复杂，甚至可以说很简单，没有必要搞得那么神乎其神。什么投资心态、投资理念、投资分析方法，都是从这一本源中衍生出来的，由此形成了一个庞大的知识体系。

有些人为了突显某一因素的作用，有意强调该因素，抓住一点不言其他，如同陆放翁那样。这种做法在很多场合都很常见，有时是因为言者个人认知存在片面性，有时则是言者个人的一种表述策略，并非意味此人有认知上的偏颇。

后一种情形的一个例子是鲁迅先生曾主张“少看或不看中国书”，这在不善为文又懒于读书的人听来简直是特赦令。但是，不要忘记，鲁迅早已把中国典籍读遍了，读透了，所以才有资格、有胆量说“少读或不读中国书”。他从传统中走来，虽时时说些对传统深恶痛绝的话，但他对传统已经驾轻就熟。而对国学一无所知的人们，如果也跟着深恶痛绝起来，果真“少看或不看中国书”，那就只会落入“无知无畏”的境地了。

在投资理财领域，这种现象也很常见。一些市场分析人士主张股价就是一切，背后所有的因素都反映在里面，不用考虑，不用分析，跟着趋势走就行了，或者是将注意力集中于主力资金的动向上，跟着它们见机行事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这种做法不能说一点作用没有，有时可能作用还比较大。但这种做法在逻辑上显然是有缺陷的，如果脱离投资之本，就会变成本末倒置。传播这种只看趋势、不顾公司基本面、不管定价合理性这一投机技法的人，一般都不具备鲁迅那样扎实的功力，或者是对投资逻辑的理解不到位，把鸡毛当令箭，把特例当常态；或者是心术不正，成心地忽悠无知的老百姓，赚点小钱。

理财市场就是这样鱼龙混杂，各种“诗内”、“诗外”的功法都有，五花八门。“诗内”之功又可分“正诗”之功与“歪诗”之功，学点写“歪诗”的手法，也可行走江湖，当个票友，但上不了台面，成不了真正的“诗人”。

如果理财者有幸学到真正的写作“正诗”的功法，克服人性中固有的懒惰、好即时满足等不良习性，在实践中磨砺心法、功法，假以时日，不愁成不了一位真正的“诗人”。

怕就怕生性懒惰，又好贪婪，偏信别人，抓住一根稻草就往上爬，难免摔得鼻青脸肿。

现实中，还是有不少的理财人转变观念，抛弃所谓的捷径，行走正道，由先前的投机转向投资，下面就是这样的一个实例。

1999 年，已做过多年投机交易的张先生听从朋友推荐在两市将近 1000 只的股票中选择了友谊股份（600827），以 13 元/股买入 1 万股，从此就恋上这家公司。该公司每年都有比较好的收益，上市时只有 800 多万股，盘子小，成长性好。从买入友谊股份起，张先生就认真仔细地分析公司的每一份报表，有时还会打电话与该公司工作人员交流，谈到友谊股份的发展史，张先生如数家珍，口若悬河。

十多年来，张先生从没清仓过，持股量每年保持 8000 ~ 10000 股的增长。尽管也不断地高抛低吸，但一直留有仓底，2005 年前最少时有 5000 股，2005 年后最少时有 4 万股。他认为，做价值投资与做投机的高抛低吸是不同的意义。价值投资是认可公司发展，只是根据二级市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场价格变动调整手中筹码，而投机则纯粹高卖低买。

在具体操作上，如果手中的友谊股份半年有 30%～50% 的涨幅时就考虑抛出，而在抛出过程中也是逐次抛出。越涨越抛，抛的量也随价格的攀升而增加。抛出股票后，并不是就此罢手，而是在价格低于自己前期出售价格后再接回来。手中的股票没变，来回赚差价。十多年来，这位投资者在友谊股份上的年均复合增长率达到 27%。

这位投资人与“稀土偏执狂”在原理上是相似的，都以公司的基本面为基础，都属于价值型投资，后者做法更绝，属于古典型价值投资；前者有变通，可称之为中国式的价值投资。这两位都有一个由投机向投资转变的过程，这一点也可以用来说明，财智是后天习得的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市风险溢价

股市风险溢价是投资者因投资于有风险的股票而获得的额外收益率，也就是获得的比投资诸如政府债券那样的“无风险”资产高出的部分。

它不是指单个股票，而是指市场整体，一般也不是针对某一年，而是若干年内的平均状况。如果只是看某一年的话，这一取值的波动性会很大。比如2010年，上证指数下跌了14.3%，这一年一年期国库券年利率大约3%，那这一年的股市风险溢价就变成-17.3%。股票投资人不但没有取得好的投资收益，甚至比“无风险”的债券收益率还不如，根本没有弥补资金的机会成本。像2007年股指大涨，那一年的股市风险溢值就很高。高波动性是短期时段内股市风险溢值的一大特征，太多地关注短期取值，其意义不大。

如果我们以10年为一期，以上证指数为对象，前十年即1991—2000年期间，指数从128点涨到2073点，年复合涨幅为32.1%；后十年即2001—2010年期间，涨到2808点，年复合涨幅为3.1%。前十年中国的利率相对较高，大致为5%，后十年基本上可用3%作为无风险利率，那样，前十年的股市风险溢价高达27%，后十年几乎为0。如果以20年上证指数年复合增长率18%来计算的话，中国这20年的平均股市风险溢价大概为14%。

拿中国的这几个数值与世界各国股权风险溢价的数据做比较，会发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现一些有意思的东西。

先看看美国的情况，以10年为一期，从20世纪20年代以来，美国的股权风险溢价最大值出现在50年代（17.9%）和90年代（12.1%）；最低出现在刚过去的新世纪头十年，道·琼斯指数在这十年年平均涨幅只有0.7%，标准普尔年平均涨幅还是-0.5%，不管用什么指数来计算，其股权风险溢价都为负值。

10年内出现负的市场风险溢价，这是美国自20世纪20年代以来从没有过的事。表现第二差的是20世纪70年代（0.2%），从20世纪20年代到新世纪头十年总共9个十年期内，平均的股权风险溢价为6.4%。

如果是以30年这么长的时期来计算美国长期平均的股权风险溢价，多数时候稳定在4%～6%之间。中美相比，可以看出，在过去的两个10年里，中美两国的股权风险溢价的方向性是一致的；在波动性上，中国明显地高于美国。

再看看其他国家，有一篇文献显示，从1976年到2001年，日本的年股权风险溢价为3.9%，其他几个发达国家在这段时期内也基本上都在3%～4%之间。

1976—2001年，阿根廷的年股权风险溢价年均高达45.3%，巴西为9.3%，墨西哥为12.5%，这些南美新兴市场平均达到13.2%。而印度为4.1%，韩国为6.3%。1985—2001年间，台湾为13.9%，泰国为16.45%，而菲律宾则为-2%。

另一篇文献显示，在1970—2000年，发达国家的年股权风险溢价中，美国为7.28%，法国为8.21%，德国为8.39%，日本为8.21%，意大利为5.53%，但澳大利亚为-0.88%。新兴市场中，新加坡为14.55%，中国香港地区为21.97%，中国台湾地区为12.37%，韩国为9.74%（1977—2000年），秘鲁为24.24%，印度为6.41%。

总体来说，发达国家的股权风险溢价偏低，比较稳定，新兴市场偏高，但不稳定，有的新兴市场年均超过20%，相当之高了。平均来看，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发达与新兴市场之间大概相差 2 ～ 3 个百分点。如果是看风险调整后的平均收益，则新兴市场不一定优于成熟市场。

另外，股权风险溢价会随时间而变化，即使在美国，十年期间的数值也有明显的起伏波动，在新兴国家，波动性更加激烈。别看最近这些年来，新兴市场的股市走势喜人，但个别市场在历史较长时期内还出现过年均负值呢。

股权风险溢价随时间波动的原因相当复杂，与一国内部的政治、经济、国际化程度等因素都有相当大的关系。虽然说世界一体化是一种趋势，但仍然还是有许多的障碍因素，使得新兴与发达国家间的股权风险溢价差异还是比较明显。

尽管某国某时期的历史平均股权风险溢价会受选取的时期及计算方法的影响，但平均值还是一个具有较好代表性的指标，能够大致反映过去这段时期内的平均状况。某一两年的股市大涨大跌放进十年期内一平均，就不那么显眼了。

历史经验表明，向均值回归是许多事物发展变化的一种规律。尽管每年股市有涨有跌，但长期来看，稳定在历史平均值的上下。

但如果单纯地用历史平均值来推测下一个十年的股权风险溢价，味道就变了。因为具体某一时段的平均值受这一时段一系列因素的综合影响，这些因素怎么变化，谁也说不清。知道历史平均值，可以起到一个区间估计的作用，让人们心理预期值有一个大致合理范围。

理论上说，由于投资者的风险厌恶心理、时间偏好和股票本身的高风险，决定了股权风险溢价的存在性，但多少是合理的?

对于美国那样成熟的市场，20 年平均稳定在 4% ～ 6% 大概就是合理的，少数时段会出现较大的偏离，但十年内也偏离不到哪里去，上去也就到 12% 。21 世纪头十年出现前所未有的负值，是一种少见的状况。

这十年出现了一系列的重大事件：2000 年的科技股泡沫及其破灭、“9·11” 事件、2008 年的金融危机等。这样的事件在未来一段时间内

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大概不会如此集中地出现，现在看来，美国的经济地位及发展潜力还是很强，其金融市场体系会更加健全。只要美国未来的经济增长率还能保持在年均3%，美国上市公司的股利分配及股利增长率仍然能够一如既往地与GNP的增长速度相接近，那么，美国4%～6%的平均股市风险溢价就是很合适的。

对于中国来说，前十年高达27%，这明显是由于草创阶段存在严重的投机行为所致，单纯追求短期价差收益的非理性投资行为替代了追求长期不断增长的股利回报的理性投资行为。后十年的近乎为零的数值又似乎与宏观经济基本面不相对应，但想想这十年里发生的一系列事件，也没有什么离奇的。再说了，前十年取值那么高，后十年取值低，也正常。14%的20年平均值，不论是与这20年平均近10%的GDP增长率相比，还是与其他新兴市场过去的数值相比，都还过得去，虽有点偏高，但不过分。

这个14%的数值能否成为未来较长时间（假定为10年）可遇可求的中国股权风险溢值呢?

回答这个问题至少涉及以下几个问题：一是未来中国的GDP增长率会达到多少？下降在所难免，有的学者认为还可以维持在9%以上，有的估计降至8%。就算8%那也不低了，那样的话，上市公司的盈利增长就有一定保障。二是中国上市公司的分红状况会发生怎样的变化，是像过去那样是象征性的，还是有明显的改进？三是可供中国投资者选择的投资品种会有什么变化，可否自由地投资于境外证券?

如果GDP能保持在8%以上，如果投资选择空间明显增加，如果出现一大批公司每年将每股收益的大部分都分给股东，股利的增长与GDP的成长保持同步，投资人开始重视起股利，那么，参照美国的情形及新兴市场的经验，中国未来十年年均股权风险溢值达到10%左右是可以认为合理，也是有希望实现的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时变相关

相关是指两个事物之间呈现出相互关联的变化，从静态上看，相关可分为正相关与负相关；从动态上看，可分为不变相关与时变相关。前者指两者的相关不随时间发生变化，后者是指两者的相关随时间而变，这个变有可能是指相关程度的变化，也有可能是相关方向的变化，而相关程度变化的可能性更大。

相关很常见。人们多数都把相关视为不变相关，因为人们常常采用静态方式看问题。其实，时变相关在现实中更为常见，不变只是变化的一种特殊形式。因为影响两个相关事物各个背后的因素可能发生了不同的变化，原来的关联性就会发生改变。

这种现象在金融领域尤为突出。这里面既有国与国股票指数之间的时变相关，也有一国股指与某宏观经济变量、某行业股指、某资产组合之间的时变相关。在国与国的股票指数相关性上，一段时期两国股指表现出较强的相关性，另一段时期相关性也可能发生了较大的变化。有学者研究了美、英、德、法四国股市间回报的相关性，研究表明：这些国家股市的相关性具有时变特征，在熊市的时候，这四个国家股票市场的相关度变大；而在牛市的时候，相关性则没有显著改变。

在过去 20 年，中国的股指与世界其他国家的股指的相关性总体上是由不相关到相关性增强这一方向发展。

2005 年之前，相关性基本上没有，中国的股票市场是自编自演；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2005 年之后正向相关性开始体现，但某一段时期内相关性又可能不明显。

就中美股指而言，从 2009 年 3 月 9 日美国道指探明低点 6440 以来，道指处于上升过程之中，到 2011 年 2 月 11 日涨幅达到了 86%。中国的股指同期也是上升的，但幅度只有 35%。

分阶段看，到 2010 年 4 月，美国道指上升到 11000 点，上证指数 3160 点，之后两国股指都出现了一段调整期，2010 年 10 月初美国道指又回到 11000 点，之后 11 月又出现回调。中国的指数在这两个月也是冲高回落。

之后，美国道指一路上扬，到 2011 年 2 月时已突破 12000 点，上证指数则是徘徊于 2800 点一线。近两年来，中美这两个指数的基本走向是相同的，也有的月份关联性较弱，除了与中美两国经济及政策因素不同之外，还与两国市场对信息的反应模式不同有关，中国这个新兴市场对近期利空信息的反应过度，使得股指回落较为明显。

同样的现象出现在股指与 GDP 增长率的对应关系上。2010 年中国的 GDP 增长率达到了 10.3%，比前一年有明显的提高，但股指却是下降的。有人以此为由，认为中国股指还不是经济的晴雨表。这一观点也是很静态的。晴雨表功能并不意味着每一年的股指变化都会与宏观经济的变化相对应。西方成熟市场也大概只有 70% 的时间是有正向相关关系的，并且相关的程度与领先时间长短也有很大的不稳定性。

在股指与某资产组合的相关性上，时变特征亦不少见。有学者通过构建不同种类的组合来研究美国股市的时变相关性，研究结果表明：下跌时股票组合回报与市场回报的相关系数高于上涨时，且较小市值的股票比大的或者最近走势不理想的股票的非对称性更显著，同时传统的防守型行业具有更大的时变相关特征。当然，这一结论并不是必然的，尽管作者使用的资料是大样本数据，但不同时期的关系形态依然可能不同。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在中国，行业与股指、蓝筹股与股指、中小盘股指与大盘股指之间的相关性成为近年来广受投资人关注的问题。地产、金融、钢铁等行业公司，大盘股公司其股价持续下跌，而一些中小市值的公司股票却持续上涨，它们与股指的关系与上几年相比，发生了较大的变化，表现出明显的时变特征。

很少有人会在2009年7月指数处于高点时想到，在业绩不断提升的背景下，在接下来的一年半时间里，申万金融行业指数会出现44%的下跌，房地产指数更是出现了55%的下跌。在香港，这两个行业指数在这一年半时间里，都是上涨的。过去一年多的这一情形给国内不少坚持价值投资的投资人以不小的打击，极大地动摇了他们的投资信念。

背后的原因，一是政策方面，自2009年年底以来金融宏观预期及不断出台的调整措施，尤其是2010年4月以来的房地产调整政策；二是市场方面银行的大量再融资；三是投资者的羊群效应。不论是机构投资者还是个人投资者，在操作上普遍采取了“顺势而为”的策略，表现为正反馈交易行为，并由此引发市场的过度预期和过度反应。

一段时期，一种关系，一种格局。时期变了，关系变了，格局也就变了。

现在看来，中国股市一年来形成的格局还没有发生明显的变化。宏观调整、房地产调控仍然延续。未来一段时期，中美股指现有的相关性，国内股市内部结构现有的相关性，笔者看来还将维持。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

智者不惑

近年来，经济学出现了一个新兴分支，名叫神经经济学，用以探讨人类决策过程中的神经过程，分析行为背后的生理机制。比如说，投资决策中，收益与风险总是并存的，对收益的期望和对风险的恐惧，往往构成了人们在进行投资决策时的矛盾心理。更注重获取收益的人与更强调躲避风险的人，在投资行为上通常存在相当大的差异。

对于这一现象的解释，牛津大学有位学者提出一个观点，认为是人脑中一个名为“眶额皮层”的结构在这个过程中起着重要作用。当获得金钱收益时，该组织中心会十分活跃；而经济受到损失时，该组织两侧将被更多地激活。

如此看来，人的生物结构与人的经济行为之间存在一定的关系，具有某种生物结构的人可能更容易表现出某种经济行为。但经济行为与赚得大量的金钱，还是不能画等号。这也就是说，现在看来，得不出财智具有生物学基础的结论，人脑的基因组织中没有一个专门的区域是主管财富的，金钱多少并不由大脑结构所决定。

财智还不能进入生物学的学术殿堂，但却进入到了日常生活与闲谈中，媒体也时不时地用这一词语来形容经商能手或理财高手，这一提法本身意味着财富与智慧两者有密切联系，这种观点在人类历史及社会观察中能否得到支持？

应该说，这绝对没有问题。不论是逻辑上还是事实上，都可以看到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

财富与智慧之间的关系。财富是行为的结果，决定行为的主要不是生物学本能（只是有影响），而是决策者的分析、判断与操作，它们的背后是决策者的才能与智慧。

如果从一个更广泛的角度来看，商品社会中的货币、财富主要来自于劳动，尤其是智力劳动，而不是体力劳动，是智力、智慧在推进着社会的进步与财富的增长。财富看起来神奇，真正神奇的还是人的智慧。

不论是在古巴比伦，还是在当代的西方主流社会，普遍都认为智慧比财富更重要，财富源自于智慧。比如 80 年前，有个名叫拿破仑·希尔的美国人认为许多人之所以成功并非仅仅依靠单纯的勤奋和刻苦，而在于这些人拥有所谓神奇的“成功意识”，他们通过阅读致富，通过思考致富，通过思想致富。

社会上大量的事例也表明智慧在财富创造中具有越来越重要的作用。中国 30 年的改革开放，可以说开辟了财富创造的新路径，那就是更加依赖于智力劳动，这一趋势越来越明显。实体经济领域如此，虚拟经济领域亦如此。

股市投资，也已走过了草莽阶段，即使是坐庄，也很少像 2000 年前后那样强拉硬拽，那样弱智。一批貌似“傻根”的明白人深刻地认识到股市变化的大趋势，以静制动，以不变应对万变，放弃眼前利益，从长远、总体来认识和处理股票投资，事后却发现，这倒是一种智行。

但我们也看到，尽管国内外投资者中在短期内超越巴菲特的人大有人在，但能够跨越历史长河，长期内超越巴菲特的人则凤毛麟角。

原因在于那些短期成功过的投资者靠的是一种投机手法，而且他们又不甘于寂寞，总想进一步扩大战果，不想放弃任何眼前的机会，久而久之，投机背后隐藏的规律性就会发生作用，投机时间越长，获胜的概率就越小，结果当然就会事与愿违。

真正的投资活动并不是一个只争朝夕的游戏。在证券投资领域，勤劳、热情、奋发、拼搏、进取等传统美德往往不起作用，更多需要的不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是激情和勤奋，而是理智和耐心。上面谈论到的那位“稀土偏执狂”做到了这些，所以他就成功了。

而那些三句话不离理财，集会或吃饭就好像是赶赴一场投资报告会似的人，往往把商场、财场简单地看成是战场，把交易对手看成是不共戴天的仇敌，手中的资金或筹码变成了杀敌的武器，理财市场俨然成为杀戮的战场。

持这种典型的丛林法则的一帮人，爱玩零和游戏或负和游戏，这怎能保证自己不被战死？

值得欣赏的是这样一帮投资人，他们在投资市场里不但活得长久，还活得滋润，活得意气风发。不但没有死去，反而得到新生，生命力不是在退化，而是在强化。他们与市场相容相竞，共生共赢。

那些把投资市场视为战场的人，显然有些过于渲染了这个市场竞争的一面，忽视了其合作的另一面；看重了短线参与者、投机品种的交易特点，而忽视了长线参与者、投资品种的市场特点。

现代经济说到底是一个竞合关系，既竞争又合作，在竞争中共同发展进步，实现优胜劣汰，在合作中谋求更好的共赢方式。经济生活如此，理财市场何尝不是如此？

这一思想既可以视为一种投资理念，更可以看成是一种价值观。不论是优秀的企业，还是优秀的投资人，价值观是其成功背后强劲的、不竭的力量，苹果公司、稻盛和夫等一批公司或企业家都是正确价值观的受益者与倡导者。

不具备正确价值观的人，或没有看到价值观重要性的人，往往会陷入到策略、谋略或小聪明的细节中。细节不是不需要，稻盛和夫有敬天爱人的经营哲学，还有阿米巴的管理手段。投资股票的人，不能不懂公司财务报表，不懂估值，这些都属于“术”的范畴，但前提是先得懂“道”，或通俗地称为事物的本质、发展的规律，再结合天、地、人、时四种要素，开启自己的生存智慧、生命智慧（可简称为“慧”）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金融投资中的“术”很多，其关注度也很高，一旦缺少了“道”与“慧”的引领，就会导致投资人的迷失。

比如，信息及预测问题。

投资离不开信息，但信息各种各样，鱼龙混杂。有些信息可能是一些过时的、细枝末节的、无关痛痒的。散户们每天在那里翻来覆去地查看的日K线、周K线、技术指标等信息，网上或电视媒体中一些所谓专业人士对眼下市场走势的争吵信息。各类信息每天都在那里狂轰滥炸，各种指导性的声音充斥于耳，比如，根据这个信息或技术指标你得卖，根据那个信息或技术指标你得买，翻手为云覆手为雨，几轮下来，不把你炸晕，至少炸得你四肢发凉。每天哪有那么多真正有价值的信息发生？绝大多数时候，其实是人为地制造出一大堆噪音。

对未来股价的预测，那更是好玩，类似捉迷藏。

但金融人士玩这个捉迷藏的游戏，不同于小孩，讲究一个技术含量。不信，读几篇证券专业机构发布的研究报告，里面的专业术语、公式图表、计算模型，那叫一个酷！

可一旦进入未来走势的预测领地，多数人士最终就不得不蔫下来，哪怕你有多响的头衔，曾经在预测上多牛逼过，掌握多少高深的理论，也是如此。理论是用来解释现象的，用于预测，那是在越界。

读过一些证券公司出具的上市公司研究报告的人都会发现，其中有不少报告其实只是对上市公司公布信息的二次加工，或者采用直线思维方式对当年或后续年份业绩进行一些推测，其准确性不可能很高，这种做法对于稍微有些财务常识的人都做得出来。即使做出的业绩预测事后检验有些靠谱，但当时给出的买卖意见许多时候还是难以与后市变动相一致。我们来看两则相关证据。

一则是笔者根据相关网站资料做的一项统计。笔者收集了从2010年3月1日到2011年2月12日大大小小几十家证券公司对万科A做出的总共145份研究报告，在这么多的研究报告中，给出买入推荐意见的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

报告共有 130 份，强烈推荐意见的报告有 4 份，另有谨慎推荐的报告 8 份，中性意见的报告 2 份，给出卖出意见的报告仅 1 份。

仅有的 1 份卖出报告是由江南证券的杜丽虹于 2010 年 5 月 10 日做出的。当时万科的股价为 7.30 元，其股价与 2009 年的每股税后利润（EPS）0.48 元相比，静态市盈率为 15.2 倍。她认为公司合理市盈率为 14 倍，未来 12 个月的目标价是 6.60 元，建议在这个价位以下可以买入。当时，她对于中国房地产价格的判断是，一线城市及旅游城市的房价过热，二、三线城市的房价仍存在上涨的空间。事后看来，这是 145 份报告中唯一一份给出准确意见的报告。其他 2 份给出中性意见的报告也没有误导投资人。

除此之外，其余报告在推荐方面全都错了，这段时期万科 A 的股价走势更是与那几份强烈推荐的报告背道而驰。其中一位分析师于 2010 年 10 月 25 日公司股价为 8.89 元时给予强烈推荐，并对万科 2010 及 2011 年的 EPS 分别估计为 0.63 元、0.82 元。2010 年的 EPS 估计值可认为是对的，但其强烈推荐意见却大错特错了。

笔者的这份证据明显地对分析师们不利。事先也没有想到，这么多的分析师几乎一边倒地对万科给予推荐买入的意见，会集体看走眼。但事后想一想，也不奇怪，万科股价从 2009 年 7 月的高点 14.9 元跌下来，到 2010 年 3 月时只有 9 元多，对应的静态市盈率不到 20 倍。当年三季度后该公司不断发布一些当月销售上升的信息，激发起广大分析师们的看多热情。

可是，即使是 15 倍的市盈率也仍然可以继续下跌，在中国这个市场环境里，基本面看似好的公司，其股票也可能不被投资人看好，股价的走势在 6 个月内完全可以违背基本面的变化。这使得只从基本面出发预测股价未来 6 个月走势的分析师时常要面临尴尬。而那些基于技术面分析短期走势的股评家们，其难堪的时候更是要多于基于基本面分析的分析师了，因为短期技术面的变化、短期股价的走势更加捉摸不定。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不过，另一项证据则对基本派的分析师比较有利。这一证据来自《中国经营报》的张景宇记者所做的工作，他统计了2009年7月1日至2010年6月30日期间59家主流券商、1323名研究员的25351份公司研究报告。结果显示，有15559份的投资评级与随后半年间的个股走势（相对于沪深300指数）相符，准确率为61.38%，超过了及格线。尤其让人欣慰的是，在扣除3062份中性投资评级后，剩余的22289份研究报告，每份研究报告半年内相对于沪深300指数的产生的收益率平均为21.78%，相对年化收益率高达43.56%。

这一统计结果的可信性有多大，不好评价。如果从基金公司的整体业绩高于散户、高于指数这一点来看，其结果还是有一定的可信性，因为这些报告的买方主要是基金公司。

这一则消息表明，分析师的研究报告有其意义，具有信息含量，能够给投资人带来价值增值。如果真有这种结果，应该算一件好事，表明中国的股票市场具有一定可分析、可预测的地方。而且，分析师们关注的重点主要还是在行业景气、公司业务发展、公司中未来盈利及定价合理性上面，这些都属于基本面分析，表明这方面的信息总体上可以给投资人带来好的收益。

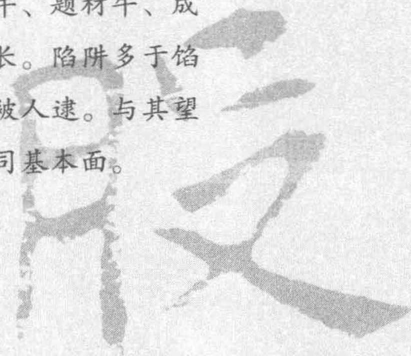
两份证据放在一起给人的总体感觉是，分析师的研究报告可以看看，但别指望太高，尤其是对预测部分，并且还得小心里面的利益链条、暗礁及假象。如果散户投资者自己专注于几家质地不错的公司，阅读其公告，了解公司成本与价格，分析估值、公司管理层及上下游经营情况，也不比一帮从学校出去没几年的专业人士差多少。

预测未来，非人的有限能力之所及。成人们迷恋于这类捉迷藏的游戏，是在返老还童。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二篇　牛　股

牛股年年来，年年牛不同。重组牛、题材牛、成长牛，牛得诡秘，牛得发狂，牛短熊长。陷阱多于馅饼，你想逮牛，人想逮你，牛没逮着被人逮。与其望牛兴叹，不如退而结网，细细审视公司基本面。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

变与不变

照例，2010 年又为中国资本市场的发展增添了一圈新的年轮，走过了第 20 年的时光风雨。这一年，中国股市成为全球融资规模第一的市场。全年总募集资金超过 1 万亿元，相比 2007 年的 7900 多亿元，再创历史纪录。其中，IPO、增发和配股融资规模均创出历史新高，分别为 4921 亿元、3657 亿元和 1438 亿元，全年共有 349 家企业通过 IPO 上市，超过前三年发行数量之和，由此创造出一批亿元富翁。

这一年，中国股市成为继希腊和西班牙之后的世界第三大跌幅市场，上证综指下跌了 14.3%，深证成分指数下跌了 9.1%。在 23 个大行业中，有 13 个行业的指数是上涨的，涨幅最大的行业是电子元器件（39.4%），其后还有医药生物（29.7%）、机械设备（25.5%）、有色金属（22.1%）、农林（21%）、食品饮料（20.8%）。下跌最多的行业是黑色金属（－28.3%）、房地产（－24.2%）、金融（－23.5%）和化工（－22.4%）。涨跌幅最高的两行业其股票年收益差异达到 57.7%，相当之大，明显大于这两行业上市公司的会计业绩之差。

这一年，中国的股票市场呈现出几大特点：一是 GDP 增速比上一年是提高的，但股指却是下跌的，有人把这两者的关系界定为背离。二是上市公司的业绩有较明显的增长，尤其是一些下跌较多的行业公司，如金融，但这些公司的股价却出现了较大幅度的下跌，上市公司基本面与股价也似乎是背离的。比如大秦铁路（601006），公司业绩每季都有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

明显的增长，但股价全年却下跌了29%。三是国外经济体的经济状况普遍不及中国，但其股票市场却大多都有一定的升幅，中国却出现了跌幅，中外股市之间也好像出现了背离。四是大盘股普遍下跌，许多从年初跌到年末，中小盘股大多都上涨，有些还涨幅惊人。这些特点使得人们对中国股票市场是否具有晴雨表功能、中外市场是否存在一体化趋势表示了怀疑。

以上特点中，第四点是以前少见的，这间接地导致了前几点的出现，也导致行业间股票收益出现较大的差异。涨幅靠前的行业基本上都是中小市值为主的公司，而跌幅靠前的则是大市值公司。代表了中国宏观经济基本面的超大型国有上市企业，一方面是股市中的权重股，另一方面也是GDP的重要贡献者，其业绩与GDP的变化是有对应性的。但业绩的好转却没有在A股股价上得到反映。反观香港股票市场，一批同时在A、H股上市的大型银行，全年大部分时间两地股价有20%多的倒挂。这种现象过去很少见，一定程度上也与国内A股市场在2010年“弃大抓小”的特点相关联。

如果把2010年中国股市超大规模的融资、中小板指数全年上涨21.3%、100多家创业板公司相继上市以及大盘股遭冷落等现象一起综合来看，我们就可以勾画出中国股票市场在这一年的一副图景：大量的资金从那些巨无霸的公司中流出，进入中小企业，打压了前者，推高了后者。

这背后的原因除了市值大不利于炒作之外，还与几项因素有关：一是大公司受不利因素的影响更直接、更明显，如2010年4月份以来的房地产调控政策，银行的巨量再融资，下半年的宏观调控；二是中小公司有相对较高的成长性，有一些利好政策的扶持；三是所谓的预期，投资人对大公司未来的业绩变得谨慎，不断下滑的股价进一步恶化其预期，不断创新高的中小盘则很容易吸引到更多的目光，进而提升其未来的预期。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尽管全年来，市场出现过几次投资风格的转换，即从中小盘股转到大盘股，但途中总会遇到各种不利情况的阻塞，难以唤起大家的跟风热情，每次都很短暂。久而久之，又落入行为心理的陷阱之中，发动难度更大。

但这一年来，中国的市场仍然延续着一个不变的主题，那就是概念炒作。这里面既有永恒的概念，如重组概念20年来从没间断过；另外就是与时俱进的新概念。后者包括有：年初的区域经济板块概念，天津滨海、海南旅游、上海世博带来的地域性股票普涨，如罗牛山（000735）、罗顿发展（600209）等海南公司股价飞涨；2010年3月份的手机支付概念，厦门信达（000701）、远望谷（002161）、康强电子（002119）大涨；4—5月份的新能源概念，使得德赛电池（000049）、成飞集成（002190）、佛山照明（000541）等一批股票集体暴动；8月份，医药股借助于超级细菌来袭，引领一批相关个股大涨，如海正药业（600267）、联环药业（600513）涨幅巨大。10月之后，Ipad引爆触摸屏概念股，莱宝高科（002106）、长信科技（300088）股价飙升。

岁岁年年花相似，年年岁岁市不同。中国的股票市场走过了20年的岁月，个头大了，市值做到了全世界的老二，但智力水平是否得到了明显的提升？是否还真如20岁的愣头小子，一脸的幼稚，一脸的情绪？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

牛股有相乎

2010 年，上证指数全年下跌了 14.3%，但个股却是精彩纷呈。在总共 2041 只个股中，年收益率在 -24%～-4% 之间的个股比例为 22%，在 -34%～4% 之间的比例为 47%，年收益率在 4% 以上的比例为 48%。如果不考虑公司规模，仅从个股年收益率分布来看，存在明显的偏态分布，多数个股有正收益。但由于大市值的公司基本上都是负的年收益，所以多数股民还是亏损的。

在 2041 只股票中，有 926 只股票下跌，下跌幅度最大的是华菱钢铁（-52.2%），一批钢铁、金融、地产股名列下跌前列，很多都在 -30% 左右。有 286 家公司全年股价上升幅度超过 50%，其中 80 只股票涨幅大于 100%，31 只股票涨幅超过 150%，这 31 只股票分别是：

序号	代码	公司名	年涨幅（%）	序号	代码	公司名	年涨幅（%）
1	000776	广发证券	427.92	17	002241	歌尔声学	197.52
2	000703	ST 光华	376.39	18	600406	国电南瑞	195.05
3	600259	广晟有色	314.87	19	600330	天通股份	187.20
4	600372	ST 昌河	282.85	20	002168	深圳惠程	185.62
5	000603	ST 威达	278.23	21	002118	紫鑫药业	177.59
6	002310	东方园林	274.41	22	002167	东方锆业	171.15

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续上表）

序号	代码	公司名	年涨幅（%）	序号	代码	公司名	年涨幅（%）
7	002106	莱宝高科	255.13	23	600980	北矿磁材	169.58
8	002081	金螳螂	236.80	24	600160	巨化股份	168.65
9	000669	领先科技	220.82	25	600252	中恒集团	167.55
10	002006	精功科技	215.25	26	002056	横店东磁	166.72
11	002190	成飞集成	211.46	27	600403	欣网视讯	161.79
12	002013	中航精机	208.86	28	600111	包钢稀土	160.83
13	002129	中环股份	206.92	29	600549	厦门钨业	153.27
14	000970	中科三环	204.83	30	002344	海宁皮城	152.16
15	000790	华神集团	201.87	31	002213	特尔佳	150.26
16	600458	时代新材	199.74				

这31只年度大牛股，除广发证券的上涨主要发生在上半年，东方园林和海宁皮城在上、下半年上涨比较均匀之下，其余27只股票的主升阶段都发生在下半年，像中航精机下半年上涨了191%。当然，还有一些不在此列的个股在一段时期内也涨幅惊人，如恒星科技、东方金钰在下半年有近200%的涨幅。

这些牛股可分为三类。第一类是资产重组类公司。除了3只ST股之外，领先科技、欣网视讯、中航精机、广发证券、广晟有色、成飞集成都有重组题材。这些公司基本面已经或将发生巨大变化。如ST昌河连续3年亏损，公司于2009年4月10日停牌，并于当年5月11日暂停上市后启动第二次重组，实际控制人中航工业通过定向增发购买资产方式，将其评估值为25.58亿元的航空电子业务、航空仪表、飞行控制、导航等资产借壳ST昌河实现整体上市。资产置换后，公司成为航空机

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

载照明与控制系统产品制造企业。

第二类是业绩持续高成长类公司。巨化股份、时代新材、莱宝高科、金螳螂、东方园林、精功科技、歌尔声学、海宁皮城，这8只个股的业绩从2010年年初开始就在持续大幅上升，有良好的业绩预期。如时代新材的业绩在2009年就有100%的增长，2010年每个季度也都有超过100%的增长率，并且背靠着高速铁路的大发展，以及公司在细分市场中的突出地位，2009—2010年连续两年股价大幅上升。

第三类是热点行业或热点题材中的个股。这里面有近十家涉足磁性材料和有色金属，尤其是稀土的公司，有依托“十二五”电力规划的国电南瑞，以及有抗癌药物题材的华神集团、中恒集团。

这些牛股的流通股本普遍较小，多数都在3亿股之下，有些在中小板上市的牛股其流通股本不到1亿股。这有利于资金炒作，从而股价更容易上涨。

从2010年三季度末的资料来看，多数牛股的前十大流通股东中，基金占有半数及以上席位。其中歌尔声学前十大流通股东中有8席基金、1席保险理财以及1席社保基金。领先科技、中恒集团以及中航精机也均有8席为基金。有些牛股很早就被大资金盯上，如华夏基金的明星基金经理王亚伟用其操盘的两只基金在2009年上半年大举买入ST昌河，持仓累计901万股，建仓之时股价不到5元。

除巨化股份和广发证券外，其他牛股在2010年年底的股价对应当年的市盈率普遍都在70倍以上，有些公司甚至超过100倍。这表明，这些牛股在2010年受到投资人的持续看好，前期进场的主力即使在涨幅巨大、定价有所偏高的情况下也不急于兑现离场。这意味着，主力可能并不认为70倍以上的市盈率就很高了，或者对公司未来的业绩仍然强烈看好。

笔者认为，造成年度牛股狂奔局面的背后原因，除了与这一年弃大抓小的市场格局有关之外，还与中国的投资人，包括一大批机构投资人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

热衷于追涨杀跌的投资行为有关，他们往往会过度放大某些当下的利好信息，盲目地乐观或悲观，从而造成股价的过度反应，也就是涨，涨过头；跌，跌过头。

笔者倾向于认为，年度牛股中存在着较多的这种过度反应现象。当然，这一看法是否恰当，是否其中较多的股票会在 2011 年出现股价的修正，从而确定 2010 年股价上涨过度，只有在未来时过境迁后才能给出合适的检验。

牛股年年有，何时到我家。投资人想把这个梦中情人抱回家，可不是一件容易的事，要不是交上桃花运，那就是你特别有料，会识相。可是，2000 多家上市公司中，重组的、业绩高成长的或有特殊题材的公司一大把，真正能牛起来的是哪几家？这是一个可以永远问下去，但永远也不可能有确切答案的问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人 造 牛

自从中国股票市场创立以来，围绕上市公司股权转让或资产置换的游戏就随影而行。这种不寻常的操作行为，导致了每年的牛股排行榜主角就是这类重组股。以 2009 年为例，当年上证指数上涨了 80%，在总共 1600 多家上市公司中，年上涨幅度超过 250% 的公司有 154 家，其中超过 450% 的公司有 17 家，见下表：

序号	代码	公司名	年涨幅（%）	序号	代码	公司名	年涨幅（%）
1	000631	顺发恒业	2152.60	10	000536	闽闽东	511.80
2	000529	广弘控股	751.70	11	002005	德豪润达	509.60
3	600187	国中水务	692.60	12	000540	中天城投	502.40
4	600146	大元股份	663.00	13	600562	ST 高陶	479.10
5	600537	海通集团	625.60	14	600157	永泰能源	459.20
6	000519	江南红箭	564.80	15	600481	双良节能	457.40
7	000570	苏常柴 A	550.40	16	600703	三安光电	452.30
8	600139	西部资源	541.50	17	600807	天业股份	450.40
9	000517	荣安地产	538.80				

这些牛股中，除三安光电、苏常柴 A、双良节能、德豪润达 4 家公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司主要受业绩提升或投资新兴行业影响之外，其他牛股无一不是因为重组概念赢得市场的追捧。现取其中两家样本公司赏析一下。

一家是海通集团，经营食品加工和进出口，股本不大，由私人控股。除了上市当年2002年业绩不错之外，后续几年基本上是勉强盈利。2009年9月公司发布公告：以2009年9月30日为交易基准日，公司将拥有的除600万股慈溪民生村镇银行股份有限公司股份以外的所有资产及负债，与常州亿晶光电科技有限公司现有全体股东——荀建华等持有的亿晶光电100%股权中相应等值部分进行置换。通过资产置换和定向增发，公司将转变为光伏发电设备制造商，置入的亿晶光电据说是中国第八大光伏组件生产商，有较强的盈利能力。

未来的光伏产业题材立马为这家食品企业的股价插上了腾飞的翅膀，从2009年9月中的8元多开始，一路攀升到2011年年初的40多元，而期间上证指数基本上不涨不跌。有趣的是，到2011年1月份，该项资产置换工作还在报批及证监会的审核之中，是否获得核准存在不确定性。

是什么投资人在里面推波助澜？流通股东名单清晰显现出一大堆公募基金。这个2010年前三个季度陷入亏损的企业，并没有因为业绩不好而被机构投资者所抛弃，反而是持有并加码，他们期待着的是资产置换成功将会带来的惊喜。

再说一家公司，天业股份，原名叫济南百货，从事商业百货业，原第一大股东是济南市国资委。2000年起济南百货经营面临较大困难，接着就不断传出重组的绯闻，其股票价格也就随风起舞。有着中科院背景的华建电子在2001年曾短暂入主，后来控股权转给了当地的烟草大王——将军烟草集团旗下的将军投资，2007年将房地产业务注入上市公司，变身为房地产股，当年业绩明显提升，但接下来的两年业绩下滑。2009年8月19日公司披露重组信息，股东把远在南半球的一块争议矿产注入上市公司，一跃变身成为“黄金股”，2009年黄金大涨，天

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业股份也随之炙手可热。

这家重组频繁、业务变幻多端的小盘公司，其股价从 1994 年上市以来就不甘寂寞，大起大落，上天入地，好像天生是玩蹦极的。从公开信息中倒是很少见到公募基金的身影，炒作者多为民间游资。

中国的股票市场充斥着这样一大批经营业绩下滑，想玩花样，或地方政府想要抛包袱的上市企业，外面又有一批想要借壳上市的民营或国有企业，市场中囤积着巨量的炒作资金，还有大量想从中分得一杯羹的中介。

政府部门美其名曰促进经济结构的转型，实现资源的优化配置，维持社会稳定，不让那些本该死亡的上市公司退市，退市制度形同虚设。二级市场缺乏有效淘汰机制，壳交易外衣掩护下的“空手道”游戏，致使垃圾股投机猖獗、股价高企不下，乌鸡变凤凰的神话也就不断上演，人造牛股自然层出不穷。

对此局面，有的政府官员似乎津津乐道，如全国人大代表、证监会上市部副主任欧阳泽华在 2010 年 3 月“两会”期间表示，2006 年至 2009 年上半年，两市共有 123 家公司实施并购重组，涉及交易金额 8334 亿元，并购重组完成后的上市公司净利润总收入与之前比增长 1 到 3 倍。市场对这类重组行为也好像趋之若鹜，仅 2010 年，A 股并购重组指数涨幅达 40%，远远超过大盘。

但对烂公司的重组，不仅怂恿市场的投机行为，而且兼并重组已成为内幕交易的频发地带。2011 年 1 月 6 日证监会通报的两起内幕交易案似乎让我们看出一些端倪。其中一案发生在 2008 年上半年，江苏银洲置业集团与 ST 兴业商谈借壳上市事宜。2008 年 4 月底，重组方案获得 ST 兴业大部分董事支持。时任 ST 兴业董事长秦少秋参与了重组事宜，同时他还是北孚集团的董事长。北孚集团利用其控制的证券账户于 2008 年 6 月 2 日买入 ST 兴业股票 109.22 万股。在重组过程中，作为重组双方联络人的倪峰利用他人账户买入 ST 兴业 193.3 万股。尽管这次

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重组事项后来被取消，复牌后股票连续跌停，致使这些内幕人亏损巨大，但这一单失手，并不掩盖内幕人在许多单生意中得手。能到媒体上曝光的案件，只是冰山一角，重组过程中不知有多少内幕交易难为外人所察。

对烂公司的重组，看似保护了部分投资人的利益，但它破坏了资源配置的功能，扭曲了市场的秩序，误导了投资文化，对整个资本市场、广大投资者的长远利益是弊大于利。这是小众和大众、局部和整体、当前和长远利益之间的权衡问题，政府真的看清了吗?

制度太缺失，政府部门又短视，市场当然就盛行投机。

新的一年又开始了，这一年将成为央企和地方国企的重组大年，重组大幕又已拉开。可以预料，下一年的牛股排名榜依然是人造牛的秀场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

乌鸡之变

每年，中国资本市场都要频繁地上演乌鸡变凤凰的传奇，这类夺人眼球的重组事件受到媒体及公众的热议，产生了极其广泛的影响，其中之一便是诞生出一批所谓的牛股，从2009—2010年牛股排行榜中我们可以看到，一批牛股就出自乌鸡群体。

在资本市场，“乌鸡”通常指的是那些陷入财务困境，被ST即特别处理了的上市公司。想当年上市之时，那也是通过了层层审查，被公司管理层及保荐机构誉为行业领导者或未来之星的企业，好似展翅高飞的凤凰，让人产生无限的遐想。但经不了几年的时光打磨，欲飞冲天的凤凰蜕变成匍匐爬行的乌鸡。这其中的故事很值得玩味。

20世纪90年代日化行业的领导者活力28（600703）就是这样一家公司。这家起步于80年代的地方油脂厂凭借着公司在一年一度的广交会上从一家荷兰公司手中得来的一份洗衣粉配方制造出超浓缩洗衣粉，又大胆地利用银行贷款在中央电视台打起了广告。一系列非凡的营销举动在当年不是充分竞争的市场环境下获得了超乎寻常的成功，1994年在城市洗衣粉市场份额曾达到2/3的高度。当年脍炙人口的“活力28，沙市日化”广告词和那首“一比四”的广告歌至今让人记忆犹新。那些年，活力28创造了太多的第一：第一个在中央电视台做洗衣粉广告的企业，第一个将广告牌竖在香港的内地日化企业，第一个赞助春节晚会的企业，第一个进入全国500强的日化企业。这家企业可视为那个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“一招鲜，吃遍天”时代迅速崛起的明星企业的代表。

这样的企业自然要进入资本市场，于是在1996年登陆上海证交所。1999年证监机构本想将这家上市后连续三年绩优的公司树为典型予以推广，不曾想当年5月在监察过程中暴露出该公司上市申报时和上市后三年虚增利润、隐瞒重大事项等一系列丑闻，2000年12月对活力28处以警告，并罚款100万元。一只乌鸡由此诞生。

接下来的故事当然就是资产重组了。先是在2001年由湖北天发集团以每股1.10元的价格受让5249万股国有股入主活力28，当年3月股票名称改为“天颐科技”，全面撤出了日化行业，仅保留原上市公司的纯净水业务，注入食用油、种子、种畜禽的繁育、农副产品的加工与销售等资产。

这次重组并没有产生出神奇的效果，公司因连续三年亏损于2007年5月被交易所暂停上市。当年7月银行以该公司无力清偿到期债务为由向法院提出重整申请，8月进入破产重整程序，10月福建三安集团有限公司通过司法拍卖，公开竞得天颐科技5429.7万股国有法人股，成为控股股东。2008年4月证监会审核通过其重组方案：三安电子公司以发行股份认购资产的方式向天颐注入全部LED芯片及外延片的生产经营性资产、债权债务。2008年7月8日，ST天颐恢复上市，首日从停牌前的5.42上涨到13.89，涨幅156%。2010年8月4日，其复权后的股价为100元，两年内上涨超过7倍，成为2008—2010年中国股票市场中的超级大牛股，又一起乌鸡变凤凰的神话成为现实。

有一名叫吴旗的自然人在ST天颐2007年半年报中以310万股的持股量跃居该股第一大流通股股东。而在ST天颐当年一季报中，并没有吴旗身影。也就是说，吴旗应该是在2007年4月2日到4月27日短短20个交易日内突击介入的，一口气买下了300万股之巨，以ST天颐当时4.3元的成交均价计算，吴旗动用资金规模大致为1342万元。

2010年一季度末还以467.01万股的持股数位居公司第六大流通股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股东名单之列的吴旗，在当年公司披露的半年报中不见身影。此外，半年报中显示，公司第十大流通股股东持有 129.55 万股，显然吴旗在报告期内进行了大额减持。如果以复权后三安光电在 2010 年第二季度的成交均价 100 元为卖出价计算，三年后的市值达到 3 亿元，其投资收益率达到惊人的程度。

也许，正是这样的传奇故事引发中国股票市场出现了一批专投 ST 股的投资人，他们还总结出一套套的投资秘籍，使得炒作 ST 股的热情从来不减。2010 年有交易记录的 149 只 ST 股票中，有 104 只股票跑赢了上证指数，只有 45 只跑输，最大的跌幅是 ST 星美，下跌了 48.6%。申银万国的亏损股指数表明，2010 年这一指数上涨了 0.37%，远好于上证指数，这年的微利股指数也只是下跌了 2.26%。

在这样的环境条件下，ST 股、微利股投机盛行成为中国股票市场中的一大奇景，投资人梦想着某一天手中的垃圾股成为一飞冲天的凤凰，成为牛股排行榜中的明星。

但笔者有必要指出，排行榜是容易误导人的，它只选取有限的样本，且都来自排名前列，这让人们误认为乌鸡都很牛。事实并非如此，在 2010 年 149 只 ST 股票中，上涨幅度大于 50% 的个股其实只有 16 只，出现牛股的概率为 10.7%，小于非 ST 股中上涨幅度大于 50% 的牛股比率（14.3%）。不仅如此，一批无法成功重组的公司会进入三板市场，这一市场的公司股价长期徘徊不前。这些对投资人来说都是很大的风险。

可以说，乌鸡变凤凰是一个较小概率的事件，未来，这一概率会变得更小。多数情况下，乌鸡还是乌鸡，还有可能乌鸡变乌龟。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长牛不息

月有阴晴圆缺，人有少壮暮年，公司有起有伏，股票有涨有跌。不论是有生命的物种，没有生命的自然品、社会组织，还是市场价格走势，都有其周期性。

但在同类物中，个体之间总会表现出迥异的周期特征。仍以股票市场为例，多数股票都是随大盘涨落的，但有些却明显地强于大盘或弱于大盘，这就出现了牛股与熊股。投资人除了会关心短时期一两个月，或下一年哪些股票会成为短牛的股票之外，也会想一想什么公司的股票会在几十年，甚至上百年里都是长牛。由于中国市场还只有 20 年的历史，这后一个问题就只能放眼世界了，看看那些长期跑赢大盘的长牛，是些什么样的公司。

正好 2010 年美国媒体报道过一则新闻：一位名叫格蕾丝·格罗纳的美国百岁老太在 2010 年 1 月离开人世后，将 700 万美元的遗产捐赠给了母校。这位老太终生未婚，一辈子都生活在美国伊利诺斯州芝加哥市北部的森林湖市。她 1931 年毕业后，在雅培公司找到了一份秘书的工作，并在秘书岗位上一直工作了 43 年直到退休。显然，靠工资收入要积攒这笔巨额财富是不可能的。

致富秘密很简单，就在她于 1935 年以每股 60 美元的价格购买了 3 股美国雅培公司（Abbott Laboratories，ABT）的股票。这笔投资在经历了多次的送股、配股和将每年的股票分红又投入该股票，再加上雅培公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司的股价节节上升，在接下来的75年中，180美元投资像滚雪球一样越滚越大，最后竟滚到了惊人的700万美元。

相比于四川成都的汤婆婆，这位美国老太太聪明多了，不愧是金融帝国哺育出的公民，具有很强的金融意识。但她幸运的是买到的是一家基业常青的公司股票。

雅培公司可不一般，这家由雅培医生于1888年在美国芝加哥创办的个体企业，于1929年公开上市。一个多世纪以来发展迅猛，现在已发展成一个医药及营养产品多元化的世界500强企业。公司的业务也由原来单纯的制药发展到如今的包含医药的研究、生产、销售以及从疾病的预防、诊断到治疗的一系列服务，从赫赫有名的红霉素，到治疗幽门螺旋菌的抗生素克拉仙；从麻醉首选药物七氟醚到艾滋病药物爱治威。

这家公司不仅拥有原研发药、营养产品、医院用品、诊断用品和婴幼儿营养品，还发明了世界上第一个艾滋病诊断试剂盒。其业务具有稳定的市场占有率，在多个数十亿美元销售额的业务领域具有世界领先地位，它的多元化发展模式在众多医药保健公司中独树一帜，成为《从优秀到卓越》一书中的经典案例。

该公司销售业绩一直稳健攀升，2007—2010年的销售额分别是259.1亿、295.3亿、307.6亿、340亿美元。有数据显示，从1957年到2003年的46年间，在美国股市大公司中，平均每股年利润增长率最高的5家公司分别是菲利普·莫里斯（14.75%）、雅培（12.38%）、百时美施贵宝（11.59%）、小脚趾圈（10.44%）和辉瑞（12.16%），可口可乐公司则以年均利润增长11.22%的水平排名第六。并且，雅培自1924年以来几乎每季都向股东支付红利。

这个“长跑”冠军，在近50年的时间里，业绩增长居各医药公司之首。这与雅培拥有强大的研发能力密不可分。在雅培的发展历程中，有着许多重要研发成果。1888年该公司创办当年，便发明了精确丸药剂型；1952年，重要的抗菌素红霉素在雅培问世；1972年，雅培发明

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了测定肝炎的放射免疫法；1985 年，雅培研发出第一个艾滋病诊断试剂盒。此外，在营养品、医疗分析设备、麻醉用药等领域，雅培也取得了许多重要成果。这些成果的取得与公司每年高达十多亿美元的研发投入、全球几千名科学家的研究有密切关系。

这样的公司自然受到投资人的好评，成为美国历史上的一只大牛股。从短期来看，在 2007—2009 年，美国的医药类股票总体下跌了 15%，而雅培股票攀升了 32%。如果以格蕾丝 75 年从投入 180 美元到 700 万美元来计算，其年复合收益率为 15.3%，而道·琼斯指数在这期间的年收益率仅为 6.5%。该公司当前的股价是每股 47 美元，市盈率（PE）约 15 倍，市净率（PB）为 3.4 倍，股票总市值为 730 亿美元。

这样的长牛是很多投资人的至爱。人们耳熟能详的巴菲特长期持有的吉列、美国运通、可口可乐、华盛顿邮报基本上也属于长牛。

美国沃顿商学院的杰里米·J. 西格尔教授在他的《投资者的未来》一书中基于标准普尔 500 指数 46 年的数据（从 1957 年 3 月 1 日到 2003 年 12 月 31 日），追踪标准普尔 500 家原始公司，考察它们在长达几乎半个世纪里的表现。标准普尔 500 指数的整体收益与表现最好公司的收益之间差距极大。西格尔在书中写道：如果你在 1957 年 2 月 28 日向标准普尔 500 指数基金投入 1000 美元，那么经过股利的重复投资，到 2003 年 12 月 31 日这 1000 美元可以累积到近 12.5 万美元；但是如果这 1000 美元是被投入到表现最好的那一家指数原始公司中去，那么在相同条件下你几乎可以拥有 460 万美元。标准普尔 500 指数基金的年复合收益率为 10.85%，而其中表现最好公司的年复合收益率是 19.75%。这家公司就是 2003 年更名为 Ria Group 的菲利普·莫里斯（Philip Morris）公司。

西格尔发现，在标准普尔 500 指数中长期表现大牛的公司有 20 家之多，雅培仅次于莫里斯。这些公司的持续成功，源于在美国乃至全世界树立强有力的品牌形象，备受尊敬与信赖的品牌使得公司可以将产品价格提高到竞争价格之上，为投资者带来巨大的投资收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中牛击水

中国20年的股票当代史，上证指数从1990年2月的100点涨到2010年年底的2800点，年复合收益率约为18%，深证成指从1991年4月的1000点涨到2010年年底的12400点，年复合收益率约为14%。对应于中国这20年来每年约9.6%的GDP增长率，股票指数的增长总体上是正常的，没有出现明显的偏差。但在这20年里，个股的表现却有着很大的差异。本文对这20年来上市时间在十年以上，即2000年年底之前上市，且没有发生大的资产重组或置换使之面目全非的企业做一番整理，看这些上市十多年其股东回报明显跑赢大盘指数的中牛股是些什么公司，它们又表现出怎样的牛脾气。

分析所基于的资料来自于Wind资讯系统提供的每家公司上市首日到2010年年底的期间收益率数据，再根据上市年数转化成复合年收益率。这种做法可能存在不严谨的地方，因为笔者并不能保证Wind资讯系统提供出来的数据考虑到了分红配股等技术问题。

统计结果显示，中国在2000年年底前上市的企业有995家，上市以来复合年收益率18%以上的公司不到200家，下表列出的是排名前28位的公司名单。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序号	代码	名称	收益率（%）	上市日期
1	000157	中联重科	35.50	2000－10－12
2	000568	泸州老窖	34.20	1994－5－9
3	000895	双汇发展	33.80	1998－12－10
4	600111	包钢稀土	33.50	1997－9－24
5	600739	辽宁成大	32.60	1996－8－19
6	600887	伊利股份	32.60	1996－3－12
7	000792	盐湖钾肥	31.80	1997－9－4
8	600089	特变电工	31.60	1997－6－18
9	000425	徐工机械	30.90	1996－8－28
10	000423	东阿阿胶	30.70	1996－7－29
11	600276	恒瑞医药	30.20	2000－10－18
12	600651	飞乐音响	29.40	1990－12－19
13	600256	广汇股份	29.00	2000－5－26
14	600652	爱使股份	28.90	1990－12－19
15	600123	兰花科创	28.10	1998－12－17
16	000538	云南白药	27.40	1993－12－15
17	600653	申华控股	26.00	1990－12－19
18	600750	江中药业	26.00	1996－9－23
19	000039	中集集团	25.70	1994－4－8
20	600132	重庆啤酒	25.50	1997－10－30
21	600795	国电电力	25.40	1997－3－18
22	000060	中金岭南	24.90	1997－1－23
23	000651	格力电器	22.90	1996－11－18
24	600884	杉杉股份	22.90	1996－1－30
25	600720	祁连山	22.70	1996－7－16
26	000527	美的电器	22.60	1993－11－12
27	600718	东软集团	22.00	1996－6－18
28	000002	万科 A	21.10	1991－1－29

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这份名单可能不完全，也具有随机性，毕竟它只挑选了两个时点，尤其是与2010年的行情特征有较大关联，但其中透露出来的信息还是有一定意思的。我们看到，上述28家公司的行业分布比较广，相对集中的行业主要是医药（4家），它们基本上都有一定的行业优势，其他公司也大多具有这一特点。这体现出，通过十多年的市场厮杀，一批企业脱颖而出，成为行业有影响力的企业，股票市场也给予了比较恰当的反应。

对于好公司，市场长期来说不会犯错。比如这里面的万科、格力电器。十多年来，两家企业在绝大多数年份里每年的业务收入及利润都保持两位数的增长。万科的营业收入从1992年的4.87亿元提高到2009年的472.8亿元，年复合增长率为30.9%；归属母公司所有者的利润从0.96亿元提高到18.9亿元，年复合增长率为19.2%。格力电器从1996年到2009年，其营业收入从28.4亿元提高到426.4亿元，年复合增长率为23.2%；归属母公司所有者的利润从1.86亿元增长到29.1亿元，年复合增长率为23.6%。十多年里表现出这么高的增长，在世界企业史上都算上乘的。

这样的业绩增长带给投资者20%以上的年回报，一点也不奇怪。以万科的最大个人股东刘元生为例，1988年万科股票发行不畅，刘元生当年得到了深圳证券交易所的特许，用外资身份开设的A股账户购买了万科原始股，投资360万元，以后又在二级市场购入了一些，总共大约投入400万元，到2010年年底，共持有万科股票1.34亿股，以每股8.2元计算，市值达11亿元，如果以1988年投入400万元计算，其年复合收益率高达29%。这么高的投资收益率，超过了全球股神巴菲特。

当然，如果仔细考察，这28家企业中并不是每家企业的股票涨幅都合情合理。有几家公司的业绩增长并没有这么明显，行业地位并不突出，比如飞乐音响、爱使股份、申华控股（也许是资料有误）。有些公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司的业绩并不稳定，收益主要来自投资项目，如辽宁成大。像中集集团，2007 年之前营业收入及利润增长都很好，但后两年受金融危机的影响出现明显下滑。

我们可以说，28 家公司中，绝大多数的股价上涨都是有基本面支持的。换个角度，考察一下各公司 2010 年年底的股票估值，除了飞乐音响、爱使股份、申华控股三家公司明显偏高之外，其他基本合理，这也从一个侧面反映出大多数公司的股价上涨具有合理性。

早期的投资者，可能从来没有想到，这些公司在后续的十多年里会有这么高的年均收益增长。这样高的数据，比其他许多投资项目的收益都要高。投资者也用不着每天在股市中厮杀去了，拿着它们就等着给你下金蛋。

但要判断投资的公司能在未来十多年的商海鏖战中保持 20% 以上的年均增长率，是很不容易的。这不仅需要未来中国宏观经济、行业经济保持高速增长，更需要公司拥有一个良好的治理结构与管理水平。投资者本人除了能慧眼识珠之外，还要有一个长期投资的理念。

现有这 20 多家公司在过去十多年取得了如此骄人的业绩，有些成为行业的领军企业，具备了进一步高飞的基础和实力。尽管我们难以预测未来，也深信这 20 多家公司中会有部分企业在未来十多年中可能中途出局，但笔者猜测，其中会有若干家企业会继续领跑行业，在世界经济大潮中成为中流砥柱的角色。那样的话，中牛将变长牛。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

善鉴者行

世界上没有任何一笔投资是稳赚不赔的。比如在个股当前价位上买进或卖出，长期或短期内都有可能盈利或亏损，风险伴随着每一次交易行为。一般情况下，人们难以判断当前是该买进还是该卖出，因为这个问题涉及未来，未来有着太多的可能性，一旦不利的情况出现，过去的预期就会落空，结果就会令人失望。

理性的做法是，根据可预见到的未来现金流，确定投资标的物当前的内在价值，并与当前价位相比较，看是否具有安全边际，有则买入，没有则不考虑，如果超出安全边际太多，就需要卖出。后续若有新的信息，则调整标的物的价值，进行再配置。

理论上看，这是做对投资的不二法门。问题在于未来的现金流是很难估计准确的，做好后续的调整也不容易。即使不知道这一原理，人们还是爱做投资，因为其中总有机会存在。那么，在投资者难以准确地判断某一次投资机会是否真的有利可图的情况下，理性的决策问题就简化成为：投资人能否大致判断出，某一次买入行为是否会出现较小幅度、较小可能性的亏损和较大幅度、较大可能性的盈利机会；或某一次卖出行为能否对应较大幅度、较大可能性的下跌及较小幅度、较小可能性的反弹机会；或者跌涨幅度与可能性基本相当的机会形态。

机会时时有，机会面前人人平等，但是否是值得投资的机会？那就要看投资人是否具备机会的鉴赏能力了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"法人股大王"刘益谦当年投资法人股就是有鉴赏力的举动。2000年，基于对中国未来必定要解决法人股流通问题，以及当时法人股拍卖市场上股价基本上以每股净资产定价的事实，刘益谦灵敏地嗅到了法人股这个"中国股市的最后一座金矿"，斥巨资一头扎了进去。当年的10月13日，刘益谦通过竞拍方式获得琼能源（000502）952万股法人股，成为其第三大股东。在随后一年多的时间内，这位投资人频频出手，以受让或竞拍的方式先后进入北大车行（600878）、河北华玉（000408）、百科药业（000627）、安琪酵母（600298）、威达医械（000603）等上市公司的股东行列，曾一度持有15家上市公司累计约2.5亿股的法人股，先后进入十多家上市公司前十大股东之列。随着2005年股权分置改革的推进，不可流通的法人股获得流通权，正好又赶上了一个大牛市，使得静待升值的刘益谦在每一笔投资上又获得了超常的回报，一举进入胡润财富榜行列。

此后的中国证券市场再难觅得如此好的良机了，即使是精明过人的刘益谦也在2009年上市公司的配股增发中折戟沉沙。在这年6月至年底的短短7个月内，这位"法人股大王"到处撒网，先后参与了8只股票的定向增发，合计动用资金达到61亿元，其中多只股票的市值在2010年出现较大的缩水，给他带来惨痛教训的正是他在2009年最为青睐的地产股。仅在保利地产（600048）这一家公司的配股上，刘益谦就亏损了一个多亿。

当然，这些亏损与先前的巨额盈利比较起来，算不了什么，笔者也不是要评判刘益谦这个人整体的投资业绩，只是拿他前期低价投资法人股及后期以市价投资增发股这两类行为来说理，前者次次成功，后者多数结果不佳，其背后的原因主要还是在于对投资机会的品鉴上。前者有比较明显的安全边际，不管经济情况、市场状况、公司业绩再怎么不好，每股价格低于每股净资产的可能性都比较小，只是盈利的幅度大小而已。后者明显缺乏安全边际，以保利地产2009年7月14日24.12元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

增发价为例，当年上半年公司的每股收益为0.44元，每股净资产为6.6元，2009年的每股收益为1.06元。股价从2009年增发价到2010年年末下跌了50%，到2010年年底，该股对应2010年静态市盈率大约为20倍。把这一定价水平放在沪深股市还是香港地产股中，都不能说有什么不合理的，这表明，这一年半的下跌基本上属于正常现象。倒过去推，保利地产在2009年年中的增发价就有些偏高，当时的增发就不是一个具有安全边际的投资机会。如果遇到2010年公司盈利及当年股市特别好的话，参与增发会带来不错的收益，不幸的是，这一可能性并没有出现。

也许，已经财大气粗的刘益谦当时高调参与一系列的配股增发，是受到前期太大的成功及2009年年中股票市场、房地产市场乐观情绪的影响。也难怪，在那样的个人信心爆棚及良好的市场环境条件下，看好这些增发股是有一定道理的。

笔者认为，刘益谦这两类投资行为属于不同类别，前者是天命难违，不发财都难；后者是天有不测，没有遇到好时机。

无疑，每一次投资的成败背后都有着不同的缘由，有些是可以学习，可复制的，有些则有其独特性，不可复制。

总体来看，投资机会与风险时刻相伴，作为投资人，对机会要多几分警惕，不要把可能的机会想得太好了，免得鸡飞蛋打。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成长牛

尝试成长投资策略的投资人在中国似乎越来越多。这些人在近两年里也获得较高的回报。中证沪深300成长指数在2010年下跌12.29%，而中证沪深300价值指数则下跌24%。2009年这两个指数分别上涨115.66%和95.94%。一定程度上代表成长股的申万高市盈率指数在2010年只下跌了0.74%，代表价值股的低市盈率指数则下跌了19.6%。

2010年一些业绩高成长的牛股着实吸引了众多的眼球和资金追捧。日常股评言谈中也对公司的成长性青睐有加。秉承成长策略的投资家，如彼得·林奇等人的投资思想在国内投资圈中也获得相当高的认同。

如果追溯一下中国20年的股票史，成长投资策略曾在1996—1997年流行过，那时以四川长虹为代表的一批成长股曾有过大幅的飙升，长虹的股价1996年1月时为7元多，1998年1月复权后的价格达到120多元。这家于1994年1月上市的公司，其营业收入及归属母公司的净利润在1994—1997年几乎每年的同比增长率都保持在45%～65%的高度。另一家当时也相当显赫的公司是深发展，1996年1月股价为6元，1997年5月涨到45元。这家公司1996年营业收入及利润的增长率达到80%。

1999年“5.19”到2001年6月有过一波牛市，但那时一批表现出色的股票是后面出事的造假股或庄股，大多没有真实的业绩成长，如银广夏两年内上涨了6倍，康达尔上涨7倍。涨幅在4～6倍的股票中，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

即使一些有业绩成长的公司，其成长并不是营业收入与净利润同步成长的类型，多数是靠一次性的投资收益或营业外收入获得一次的爆发式增长，如金健米业（600127）1999 年净利润增长近 200%，但营业收入只是增长 16%，其股价在那两年有 4 倍的上涨。那两年的大牛股黔中天 A 和现在的中天城投（000540）2000 年营业收入增长 45%，靠投资收益实现净利润 693% 的高增长，其股价涨幅近 7 倍。

要说大范围流行起成长投资策略，那还是发轫于 2004 年中小股问世之后，一个典型的代表就是苏宁电器。这家于 2004 年 7 月上市的公司开启了成长投资潮。从上市前的 2002 年到上市后的 2007 年，该公司的营业收入每年同比增长都在 50%～110% 之间，归属于母公司股东的净利润此期间同比增长在 70%～130% 之间。其股价上市后 3 年内大幅上升。如果以上市首日 2004 年 7 月 21 至 2007 年 7 月 21 日 3 年为界，年复合股价上涨率为 200%。如果是从上市首日到 2010 年年底计算，则其年复合收益率为 70%。该公司的营业收入从 2004 年的 91 亿元上升到 2009 年的 583 亿元，年增长率为 45%；公司归属母公司股东的净利润从 2004 年的 1.8 亿元增长到 2009 年的 28.9 亿元，年增长率为 74%。股价上涨与业绩成长两者之间是比较一致的，从 2010 年年底公司公布的业绩状况来看，其 2011 年年初的股价在 12 元上下也是合理的。

中小板在过去 6 年里冒出过一些有成长性的公司，有些公司的成长性还具有一定的持续性，如伟星股份（002003），公司营业收入及净利润每年的增长率都在 20% 以上，6 年来，其股价年复合增长率为 20%。但我们看到较多的成长情形还是一两年脉冲式的高成长，如新和成（002001）2004—2006 年的业绩较一般，但 2008 年受益于行业景气提升，该年其营业收入增长了 89%，净利润增长了 1683%，其股价在 2007 年 8 月至 2008 年 5 月上涨了 6.5 倍。这一暴涨使得该公司上市以来其股价年复合增长率达 41%。2004 年 7 月上市的航天电器（002025），2005 年业绩飚涨，营业收入增长了 96%，净利润增长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

176%，其股价最大涨幅接近4倍。可是接下来的年份里，该公司净利润的增长率平均不到两位数，股价表现也乏善可陈。

只要公司有好的成长，里面的人会留下不走，外面的人会想进来，公司股价自然就会走高；如果没有成长或成长放缓，情形就变得不乐观。公司业绩成长可以成为股价短期上升的一项理由，但绝不是充分条件，影响股价短期变化的因素太多了。

相比之下，平稳增长的公司，里外的人来去都不那么急迫，短期股价变动也就比较平缓。但脉冲式的业绩成长则会引来一些游资或机构短期集中建仓，推动公司股价短期内暴涨，股票的市盈率也就水涨船高。如果后续业绩还能维持高增长，高的市盈率还有自动回落到合理区域的机会；否则，高估值不能持续，必然会引发大资金的抛售，股价很快就会回调到合理区域，成长牛也就成了浮云。

在当今这样一个新的需求、新的行业、新的技术、新的经营模式不断涌现的年代，每年都会冒出若干家超出人们当初预期的高成长上市公司。甚至可以说，中国的上市公司每一家都曾风光过几年，平庸不会上市；真平庸，投行们也会让它看出来不那么平庸。但上市之后，外部与内部的各种因素会使得公司的成长具有很大的随机性。要从数量越来越多的上市公司群体中甄别出来谁真正会有高成长，并且还要判断它现在还有的估值优势，却是一件难度颇大的工作。

由于公司成长涉及的因素众多，是否真能成长，事先很难辨别。公司业绩成长引致的股价变化，也是复杂多样，没有一定的固定模式可循，定价明显缺乏规则，尤其是在中国，一批投资人热衷于波段操作，推高再推高，打压再打压，故投资成长股要冒更大的风险。

2010年那些涨幅巨大的成长牛一旦成长趋势发生改变，或主力资金大举抛售，其股票的下跌程度会就让投资人真实地感受到这类投资的风险所在。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

莱宝高科 VS ZAGG

中外股市都不乏成长牛股。美国近来的成长股也是牛气十足，苹果公司就是一头超级大牛，股价在5年前只有70美元，在2011年1月却是340美元，总市值已超过3000亿美元。相比于过去5年美国道指不到10%的上涨，苹果公司大大地跑赢大盘。尽管如此，该公司当前的EPS达到17美元，市盈率在20倍左右。分析师现在对其销售收入增长率的预期值普遍在50%以上，动态市盈率为13倍，市盈增长比率（PEG）为0.71，可见其当前的股价具备足够的支持。

美国近年来一些名不见经传的中小成长公司也是牛得很，有家叫Medifast的公司，是一家健康减肥计划的供应者。该公司在短短10年里，营业收入由不到100万美元上升到2009年的1.7亿美元，10年翻了170倍。2001年1月其股价大约为0.2美元，10年后的现在股价涨到了25美元，过去52周股价的波动区间为18～38美元之间，目前的市盈率为18倍。

再来看一家与苹果公司有业务关联的中小企业，名叫ZAGG。该公司的历史很短，2005年时，该公司创始人之一的Robert G. Pedersen Ⅱ想到保护他的手表免受刻痕和刮伤，从早期用于美国军方直升机叶片上免遭高速破损的一种很薄又耐用的胶片中获得启发，设计出一种隐形的保护膜。这东西有着很好的手感和光学性能。他立马看到了这种产品在消费领域中有着广泛的市场空间，着手将这种透明的保护膜申请专利，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并为它开发出其他新的运用领域。等到专利申请下来，产品也就随之上市。几个月后，各种正面的报告纷至沓来，2005 年 9 月，苹果公司推出 iPod，这家公司的保护膜正好派上用场，一炮打响，网上的销售也随即火爆起来。

2007 年 7 月 25 日，这家公司在纳斯达克上市，主打的隐性保护膜产品迅速实现超过 700 万美元的销售收入。2008 年后该公司又推出备用电池、耳机和音乐电子等产品。现有公司的股本为 2366 万股，股票市值约 2 亿美元。

ZAGG 在 2007 年至 2009 年的营业收入分别为 514 万、1979 万、3836 万美元，归属普通股东的净利润分别为 -76 万、210 万、538 万美元，两者的增长率都相当之高。该公司总资产由 2007 年的 372 万美元增长到 2009 年的 1890 万美元，股东权益由 336 万增长到 1389 万美元。股价在 2007 年 7 月时只有 0.8 美元，现在是 9 美元，过去 52 周股价最低为 1.9 美元，最高为 10.56 美元。2010 年其股价涨了 4 倍。过去四个季度的 EPS 达到 0.29 美元，分析师给出的 2010 年 EPS 预计为 0.39 美元，2011 年为 0.47 美元，过去几年年均增长率为 86%，预计未来 5 年的增长率为 28%，高出行业平均增长率 11 个百分点。其跟踪的市盈率为 31 倍，用 2011 年预计的 EPS 计算出的动态市盈率为 18 倍。用未来 5 年的成长预期值计算的 PEG 为 0.82，市净值达到 8.5 倍。

选择我国 2010 年中小板中的一只成长牛股莱宝高科与其做一对比。莱宝高科成立于 1992 年，公司前身莱宝真空是于 1992 年 7 月 21 日在深圳市工商行政管理局登记注册成立的中外合资企业，2000 年变更为深圳莱宝高科技股份有限公司，实际控制人是国资委下属的华神集团。属于平板显示行业，专注于中小尺寸产品，是国内完整掌握平板显示前段工艺技术的厂商，也是国内最大的以 ITO 导电玻璃和彩色滤光片为主导产品的企业。2010 年被机构投资者誉为触摸屏概念正宗龙头，是苹果公司的直接供应商。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

该公司在2007年1月上市，发行了4880万股，每股发行价20元，总股本现有4.29亿股，现在的股票总市值超过了220亿元人民币。2007—2009年营业收入分别为5.7亿、5.4亿、6.4亿元人民币。归属母公司股东的净利润分别为2.3亿、2.1亿、1.8亿元。可见上市后三年公司业绩没有什么增长。2009年的每股收益为0.54元，对应全年平均16元的股价，市盈率为19倍，定价不高。

到了2010年，莱宝高科的业绩出现爆发式增长。第一季度营业收入同比增长了近100%，到第三季度，同比增长率达120%。2011年1月26日公司公告：预计2010年度归属于上市公司股东的净利润为盈利4.4亿～4.6亿元，同比增长150%～160%。该公司股票价格由2010年10月中旬的30元，上涨到12月的71元。用一年内的EPS为0.81元，或分析师给出的2010年EPS为1.06元来计算，70元时两种市盈率分别达到了86和67倍，市净率也在10倍以上。

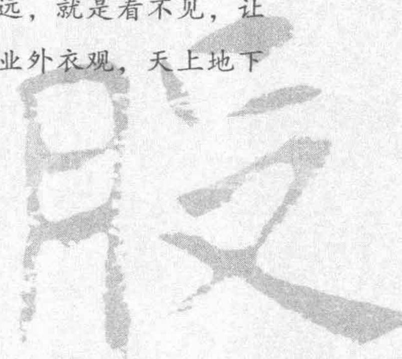
对比这两家中美成长牛，让人感叹的地方可能有不少：一是莱宝高科的业绩成长来得很突然、猛烈，ZAGG则是三年连续高增长。二是两家公司的股价上涨都有一个集中期，ZAGG在9—10月，从4美元涨到8美元；莱宝高科则在10—12月，但ZAGG随后继续缓慢上升，莱宝高科则从高点70元回落到后来的53元，感觉前期有过度反应之嫌。三是ZAGG的定价一直比较合理，莱宝高科明显偏高。四是分析机构对两家公司的分析评介有明显差异，国外会对公司未来5年的增长做出预计，偏于保守；国内大多关注下一年，最多两年的情况，偏于乐观。五是ZAGG有看涨及看跌期权在交易，股票炒不上去，莱宝高科则没有这一机制。

更可叹的是，身处中国的投资者只能眼巴巴地观赏ZAGG这么好定价的股票，不情愿地去接受定价不低的莱宝高科。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三篇　估　值

机会多流星，价值才致富。价值恒久远，就是看不见，让你估来让你侃。就怕遇到活神仙，身披专业外衣观，天上地下随意转，让你头大让你眩。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价值致富

17 世纪法国古典伦理作家拉罗什福科有一句著名的格言：在一切的才能中，最了不起的是正确估计事物的真实价值的才能。2007 年 11 月，在那个疯狂的岁月，敢以 48 元购买中石油 A 股（601857）的那些人，事前大概都没有读过这句话，也没有想过股票会有什么真实价值。他们大多是感觉有机可乘，才那样奋勇向前。当时国内有机构预测该公司股价可看高至 90 元，世界著名机构预测每桶原油价格将要由当时的 140 美元涨到 200 美元。想想这中间有多大利润，这就是商业机会呀。

人们通常认为，任何一项商业活动都是在追逐一个商机，没有商机，就没有商业活动，也就没有利润，没有财富，由商机到财富构成一个逻辑链。综观人类经济发展史，财富的积累与商机的丰富是相对应的。中国这 30 年来的改革开放，从国有企业股权转让、民营企业的放开到大量新型产业（如过去连想都想不到的瓶装水行业）的涌现，都提供了大量的商机，股票市场的开设更是开启了无限的商机。

于是，对商机的敏感便成为是否具备商人基本素质的一个尺度。做地产的王石、做门户网站的丁磊、做网游的陈天桥等人春江水暖鸭先知，先人一步，抢占先机，让后来者望其项背。

对商机的寻觅也便成为商人们孜孜不倦的追求。对商机的渴望似乎就等同于对财富的渴望，甚至有人就直接等同于财富的实现。打开任何一个财经网站、报纸的广告版面，扑面而来的不是美女，就是商机，说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不定，美女本身也是商机。这就是商业社会的一个真实写照。

从动态来看，尽管市场的空白仍然是未来商人们竭力寻觅的宝地，但好啃的骨头越来越少，空白的市场越来越难找。于是，现有市场格局下的份额争抢便成为商业领域的一大主题。这就要求我们的商人重视企业的战略、技术的积累与能力的提升。这其实就迈进了商业价值的领地。

如果说以前主要是靠商业机会的捕捉来致富的话，将来则是更多地依靠商业价值的发现与提升来致富。

对于股票投资者来说，股市上的商机似乎永远不缺，但其中有多少是陷阱式的机会？对于股票投资人，重要的不是四处出击去瞎抓商机，而是如何看准方向辨别商机中的价值。

可是，什么是商业价值？中国的商人与普通投资者过去只谈商机，不谈价值。长辈们经商，讲究诚实为本、童叟无欺、人脉至上、先义后利，强调把握机会、随机应变、见机行事。总之一句话，从古至今，中国商人的词典里，没有“价值”二字。以前，我们也只是在马克思的政治经济学中学到过使用价值和剩余价值，如今在一些领导人的讲话中听到过什么文化价值、思想价值，或在日常生活中谈论什么娱乐价值、消遣价值。商人们时而也谈到商业价值，但更多的时候那是商机的代名词。

即使在西方，“价值”一词也是含义甚广。伦理作家拉罗什福科在上面用到“价值”两字，其本义也是属于伦理学范畴。这位作家以一本仅有600多句的箴言组成的《道德箴言录》立身扬名，此书曾是纪德、尼采、马克思和爱因斯坦等名人所喜爱的书籍。在书中他深刻地剖析了人类的精神灵魂，道出了人本性的自私，人没有理性的教育，人毫无利他主义的“自爱”，人表面的华丽优雅而内心的伪善残暴，人德性的缺乏及利欲的熏心。在这一伦理思想下，他所言的真实价值也是伦理学上的，即分辨真正的德性。

我们看到，“价值”一词已是无处不在，常挂于嘴边，见诸于报

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

端，好像没有哪一个事物会没有价值，即使是一堆垃圾，也有多种多样的价值。如果是以如此泛化的价值概念来看待48元买入中石油这件事，那也是有价值的，至少在买入时神经会兴奋过好一阵子。

但此价值非彼价值。商业价值指的是所做的事在未来能创造利润，尤其是现金流，并且这样的所得会明显地高于当初的付出。娱乐价值也好，文化价值或学术价值也好，都不属商业范畴之内的事，也不能用商业价值的概念来衡量。这样界定价值之后，我们就很容易明白，商业机会不一定有商业价值，大量的商机只是观赏的对象，只有观赏价值，并不具有商业开发的意义，不具有商业价值。

企业家不同于商人的地方就在于商人只是捕捉商机，而企业家则是要寻找商业价值、提升商业价值、创造企业价值。商人重眼前，重外界，跟着感觉走，跟着市场走；企业家重长远，重内功，引领市场，创造市场，跟着理性走。同样，股票炒家是一群捕捉商机的人，而投资家则是一群发现那些创造价值的公司的人。

商业机会显而易见，商业价值则隐而不显。价值投资的伟大实践者巴菲特，曾用下面一句话解释价值投资：用0.5美元的价格买入1美元的东西，价格是你付出的，而价值是你得到的。

过去所有成功的商业活动，表面上看是把握商机的结果，深层原因是商业价值增值的结果。10年或5年前在城市里投资房产的人，如今房产大幅增值。这一致富好像是靠机会垂青，其实是靠中国城市房产价值的升值。那些错失了这一致富良机的人，错失的其实是房产价值的升值。尽管房产价格会涨涨跌跌，但要回到5年前已是不可能了，5年前买房时付出的是价格，现在卖出去得到的也是价格，两个时点的价值都是不知道的。但如果现在卖出去的价格，在未来三五年看来都是合理的，那现在卖出去的价格，就可以看成是现在的价值，把它贴现到5年前，与5年前的买价相差，其差额即为当初投资所带来的价值增值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价值有形亦无形

深受英国首相丘吉尔赞赏的诗人、剧作家王尔德在描述纨绔子弟时曾说过："知道所有东西的价格，却不知道所有东西的价值。"这位唯美主义者的一句话，描述的几乎是所有人的窘境。即使是学富五车的学人，或身经百战的商人，对于哪怕是一件很重要的东西，如德性、商品或资产，其价值何在，价值多少，都不是那么清楚，甚至一片茫然。

但对于所有可用来交易的商品的价格，每一个身处其中的人都能一目了然，看得见，摸得着。参与者不会感觉价格本身有什么不清楚的，只是困惑于价格变化的背后力量。对于这个问题，学术界提出了不少的解释理论，比如经济学中的供求分析就是一个常用的分析方法。求大于供，价格上涨；供大于求，价格下跌。再深一层，看看影响供方或求方行为的环境因素、基本面因素、行为心理因素等变量发生了什么变化。更深一层，看看这些变量之间的关系及长期影响因素。一层层抽丝剥茧，一名市场分析员，甚至市场分析师、市场总监就跃然而出。

相对于价格定义的一目了然及分析方法的直白，价值的概念及分析方法就不那么简单了。"价值"这一概念到底是什么，众说纷纭，莫衷一是。不仅普通人如此，学者们也是如此。即使将范围限定在商品之内，经济学界对于商品价值的理解也历来是争论不休。

从古希腊、古罗马，到重商主义、重农学派，一直到古典经济学、马克思经济学、新古典经济学，价值论都是其理论的重要组成部分，但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

各自都有其概念界定与决定理论。古典政治经济学的创始人威廉·配第是把商品的“自然价格”定义为商品的价值，并且第一个提出劳动时间决定商品价值的原理，认为市场价格的涨落是有中心的，这个中心就是价值。

不可知论者及货币数量论者大卫·休谟从来不谈商品的价值和金钱的价值，而只谈它们的数量关系。亚当·斯密认为商品的“真实价格”就是商品的价值，这个真实价格区别于市场价格，它一方面是由生产中所耗费的劳动决定的，另一方面又认为是由商品所能购买到的劳动所决定的，此乃斯密的价值观二重性。

马克思从价值的形式（即交换价值）分析着手，引出价值的内容或实质（即抽象的人类劳动的凝结）。价值是交换价值的内容，“形成价值实体的劳动是相同的人类劳动，是同一的人类劳动力的耗费”。商品的价值量不能由个别劳动时间来决定，而只能由社会必要劳动时间来决定。

当代西方经济学主要观点大多否认价值的存在，认为讨论价值没有意义，或认为价格就是价值，边际效用是价值的决定因素，或价值是由资本、劳动、知识等因素共同创造的。

以上简述表明，几百年甚至几千年来，哲学家、社会学家和经济学家都曾认真地致力于发展一个有意义的理论，使人类能更好地理解价值，并能对价值进行测定。但遗憾的是，这一努力并没有产生出普遍接受的观点，相关的争论亦然不休。

这倒不是一件坏事。笔者认为，价值本身就是一个抽象概念，很难下一个简明扼要又具有普适性的定义，其决定因素也相当复杂。马克思认为人的抽象劳动决定商品的价值，这里的抽象劳动也是一个抽象概念，在马克思的理论体系中也是成立的。其他学者坚持其他价值论，在其理论体系里也有可能成立。理论就是一种假说，只要能自圆其说，能对现实具有一定的解释力就行了，不必苛求它十全十美。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于价值这类抽象概念，采用《道德经》中的“道可道，非常道”来理解就很恰当。老子说到：“道之为物，惟恍惟惚。惚兮恍兮，其中有象。恍兮惚兮，其中有物。”老子用“恍惚”一词来形容道的状态，指出这种恍惚不仅体现了象（外形、气象），而且包含着物（内涵、物质）。形态混茫，神象恍惚，可以显示出大自然的气势和无法计量的不确定状态。

本质上就具有不确定性的概念，非得去确定，去量化，那是自找无趣。价值，就是这样有形又无形，似有又似无。说它真实存在吧，它却看不见摸不着；说它不存在吧，它却若隐若现，在背后起作用。商品的价值与价格的关系，两者是时而相近，时而又相远。就如宠物狗与主人的关系，狗一时会跑到主人前面，一时会跑到主人后面，不时又会回到主人的身旁。

恍恍惚惚的价值，明明白白的价格，一个后台，一个前台，在商业竞技场上上演着一出妙趣横生的双簧。股票市场正是这一对“演员”表演的大舞台。

看看中国船舶（600150）这只股票。2007 年 10 月股价最高达到 300 元，正好一年后，股价跌到了 33 元，2011 年 3 月回到 85 元。这样大起大落的价格波动，里面有多少价值的成分？有多少是基于基本面的合理估值？2006—2008 年，该公司营业收入年增长率分别为 725%、52%、48%，归属母公司股东的净利润增长率分别为 798%、140%、49%。公司这三年的 EPS 分别为 2.63 元，5.53 元，6.28 元。可见，2006 年到 2007 年这家公司是超常规增长。但即使用 2008 年的 EPS 来计算 150 元股价时的市盈率，也达到了 24 倍。

如果这家造船企业在 2009 年及以后还能保持 30% 以上的增长率，24 倍的市盈率还说得过去。可是，金融危机使得世界航运业出现大幅下滑，该公司的业绩在 2009 年出现负增长，2010 年由负转正。其 2009 年的 EPS 为 3.77 元，对应于 2009—2010 年两年间股价主要在 40～70

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元一带波动，可以说是比较合理。

所以说，当这家公司的股价在2007—2008年间达到150元以上时，其股价中的价值成分已经很少了，绝大部分都是泡沫；跌到30元时，股价中的价值成分已占很大比例；后来的85元左右，也大多数都是价值的贡献。

价值，因为恍惚，所以有味；因为恍惚，所以需要斗智。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

商业价值的逻辑

恍恍惚惚的价值，含义不定，判断不清，度量不易。如商业价值，人们耳熟能详，但定义因人而异，对于同一个商业机会或商品，人们对其商业价值的判断及度量大相径庭。

在笔者看来，商业社会，人们看重的还是商品给人们带来的效用，看重其商品的交易价值。人们又习惯于以货币为单位来进行交换，亚当·斯密自由主义经济学派认为通过市场这只“看不见的手”来确定交换价值是最公允和最有效的。因而，商业价值也就演变成了市场上用货币表示的数量。但商业价值不同于市场价格，尤其是在价格波动剧烈的市场里；同时，它又不能完全脱离市场价格，失去了交换价值，也就失去了商业价值。

人们常常认为，从静态来看，一件商品的商业价值就是它在当前转变成现金的数量；从动态来看，取决于未来的赢利能力。这种说法乍听起来没有问题，但细想一想，其实有问题。

以公司股票为例，股票这一资产对于持有人来说，其商业价值从静态来看似乎就表现为卖出去能获得的现金。卖出去当然是在二级市场上卖出，但二级市场上的价格每时每刻都在波动。如果较多人买（卖），价格就会涨（跌），但你不知道。到了一个新的价位，你更不知道是会有多少的人将买还是将卖，是涨还是跌。二级市场价格这个精灵，短期从来就不会安宁，因为它受太多因素的影响，股票的商业价值只是其中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的一个因素。

这表明，用二级市场上的股票价格来静态地度量其商业价值，其实是很荒谬的想法，甚至可以说，从静态上是度量不出来商业价值的，不论是对股票，对房地产，还是对商业机会。那些以二级市场的交易价格为基准确定增发股票的价格，如果把它当成是股票的商业价值，这完全是一种误解，这种做法给那些并不具备商业价值的公司提供了可乘之机，给参与增发的投资人制造了陷阱。

严格地说，商业价值只能从动态、从未来加以判断，以现金流给予度量。逻辑上，决定一项资产商业价值的因素就只有两项：一项是它在未来赚取收益的数量，说得更到位点，就是在未来获取现金净流量的数量；二是所对应的风险。前者越大，后者越小，商业价值就越高。具体的计量方法其实就是金融学中常见的那个贴现公式。

别小看那个贴现公式。它是商业领域中高度浓缩了的精华，是商业的 DNA。形式简洁，内含深广。没有其他任何表述能有它这般完整，这般无懈可击；没有哪一项重要的商业思想或商业智慧不涵盖在这一公式之中，什么战略转型、商业模式、技术创新，什么投融资决策、营销策略、量本利分析，无不与它有关。判断这些管理策略或措施是否成功，只能看它们能否在未来为公司创造出可观的现金流。如果没有，那就是没有创造出商业价值，那就是浮云。

从动态、从未来视角，而不是从静态、从当前市场视角来认识和判断商业价值；从现金流而不是利润的角度来度量商业价值，显然更加到位，更加科学。

这一说法不意味着，你完全不可以从静态、从市场、从利润角度来思考商业价值。而是说，前者更加理性，更加可信赖。那是第一层的内容。至于你是能否确切地认识清楚某一商业机会或股票所对应的未来现金流，你如何认识，采用什么方法，那是第二层的内容。两个层面的问题不能混淆。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有人以现实中几乎不可能真正地知晓未来的现金流为由，拒绝接受理论上对商业价值进行估值的这一基本原理，这其实是不理解理论层面与实践层面的差异，不懂逻辑思维。对事物的认识，首先是需要明白其顶层逻辑。商业价值的顶层逻辑就是那个价值贴现公式。至于实践中以什么方式实现对现金流的估计与替代，在某种情景下如何将贴现公式变形，得出多大商业价值评估值，那就因人而异、因时而异、因景而异了。

如果你面对的是一个完美的市场，如金融学假设的达到完美程度的股票市场，有效市场假说就会时时刻刻成立，那样的话，静态上的价格就等于动态上的价值，你在股票市场上看到的价格就等于一股股票的内在价值。那就没有以上这么麻烦的事情出现，一切都将美好。那我们也就看不到中国船舶的股价会在2006—2008年有那么一段大起大落、波澜壮阔的行情。

这样的好事，美国金融市场都没有，遑论中国市场了。中国过去20年没有，未来20年出现的可能性也不大。

短期内股票价格与股票价值存在较大差异，实属正常。但长期内存在明显差异，就不正常了。很多公司，尤其是大的传统行业的公司，即使在中国市场环境条件下，其股价从长期来看，与其基本面也是对应的。也就是说，长期里市场基本上不会犯大的错误。这就是市场的魔力。

看看这十多年来万科、格力以及2004年以来苏宁电器的股价变化，你能说与其基本面的变化相背离吗？经过疯狂涨跌之后的中国船舶不也在2009年回到它应有的价位水平上了吗？但对于一些规模小的、新兴行业的公司，其股价在较长一段时间内反映的可能主要都不是股票价值，不是对未来长期现金流的合理反应，而是受当前人们的预期、炒作及群体行为的影响。即使在美国也是这样，看看正在美国上市的当当网，前三年公司都是亏损的，2010年每股有了0.02元的收益，对应于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在（2011 年 3 月 12 日）23 美元的股价，其静态市盈率多少？高得吓人。美国投资人好像比较理性，但也不可能知道这家公司未来每年能给股东带来多少现金流，只要公司有想象空间，有未来的高成长可能，在一段时期就可能给它较高的定价。当年在美国上市的百度，开始不也是亏损的嘛，其市盈率较长时期也维持大几十，甚至上百倍，但随着时间的推移，公司股价与公司盈利的一致性就一定会回归到合理范围内。

股价的上蹿下跳，有价格的逻辑，也包含有价值的逻辑，关键是占比多少。真正的价值逻辑，通常是要等到潮水退去之后才会显现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

估值是投资的第一要素

评估机会、资产或证券的商业价值，即为估值。估值这个概念的意义之大，怎么强调都不为过，其高度可以上升到事关一个企业及个人的商业成败。多少商人因为不了解估值、错误地估计机会的商业价值而盲目地行动，饮恨商场，甚至后悔终生。

1994 年，位居福布斯中国富豪榜第三名的海南首富冼笃信正处在由盛转衰的节点上。这位在风光得志的时候，可与新希望的刘永好、东方集团的张宏伟齐名，作为一方富豪，被当选为两届全国政协委员。他的发家主要靠 1989 年年初进入房地产开发市场。当时正处全国房地产整顿的低潮，冼笃信却逆流而上，主要靠借贷资金投入 5000 万元人民币，一举拿下面积达 250 亩土地的海南三亚西河西路的开发权。其商业模式很简单：买地、初步开发、转手。随后，这位胆大的商人把赚来的钱又都用在买地、搞项目上，买的地大概有四五千亩。到了 1992 年，邓小平南巡讲话后，海南岛进入房地产开发高潮，地价猛涨，几万块钱征来的一亩地，疯涨到几百万元一亩，账面资产自然膨胀。

由这一发家史可以看到，冼笃信具有敏锐的商业眼光，看到了土地的增值潜力。但他没有想到的是，土地价格短期的暴涨是不可持续的。1993 年下半年，国家开始收缩银根，房地产的泡沫眼看要被吹破时，其他地产大佬如冯仑、潘石屹等纷纷急流勇退，但信心膨胀的冼笃信却踌躇满志。1994 年下半年起，海南进入了房地产泡沫破灭期。一旦房

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

地产泡沫破裂，地价就急剧下跌，再加上银根收紧，冼笃信的现金流很快就枯竭，曾经单价达到几百万元一亩的地，只能以几十万元的价格卖出去，在地价几百万元时贷的款，要在地价几十万元时还贷，这样的企业必死无疑，当年的辉煌很快也就成为过眼云烟。

商业机会就是这样捉弄人。有对商业机会的敏锐，有大胆尝试的行动力，这是成为商人的基本条件，但这两者基本上还属于商业本能的层面。有本能，遇到大机会，傻瓜也能赚钱。但光有这两点，不具备对商业机会的鉴别与辨析能力，很难保证不陷入机会的陷阱之中。对机会的辨析能力显然是比本能更高一层次的能力。再怎么勇猛顽强，或百折不挠，都只是一种精神，在战争作品中可能是作为军人的一种优良品质来颂扬，缺乏理性指导的勇猛与不屈，在现实中就会转变成刚愎自用和负隅顽抗，就只会结出苦果。

在投资决策中，估值更可以说是第一要素。一个投资人是否认可及理解估值，是否把估值摆在投资决策的重要位置，能否把估值的基本原理灵活恰当地运用好，这是区别投资人是真实意义上的投资人还是纯粹只是一个交易者的尺度，是区分投资人是一个食古不化的人还是一个活学活用的人的尺度。

很难想象，一方面说自己是投资人，另一方面却不关心投资项目的未来，不思考投资品的价值回报，只是看到价格天天在涨，听到有人在这个项目赚了多少钱，也跟风式地买进。就如同正在天津文化艺术品交易所火爆交易的“艺术品股票”。2011 年 1 月 26 日上市的《黄河咆哮》，上市时估价为 600 万元，在投资者的追捧下，其单份价格 3 月 16 日超过 17 元，流通市值已经超过 1 亿元，在 T＋0 的交易机制下某一天的换手率可高达几十倍。交易者中有几人懂艺术品，有能力评估艺术品？这种行为当然算不上真正的投资。这不是黄河在咆哮，而是金钱在怒吼。

这种不考虑估值的买卖在中国投资领域中还是大有市场的，总有大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

批的后来人。人性使然，也是中国特定文化、市场环境使然，也可以视为中国投资市场虚火旺盛的一种表征。说得不好听点，是钱多人傻；说得好听点，是发财心切。不怕没人跟风，只要你的故事讲得动听，只要出现了赚钱效应。

但也应该看到，估值在中国投资市场受重视的程度正在与日俱增。在实务投资界，这些年来，以前常见的冲动式、跟风式投资现在似乎在减少，像 20 世纪 90 年代江苏春兰集团、山东秦池集团、珠海巨人集团那样大干快上、盲目扩张的例子明显少多了，各公司普遍开始注重战略分析、产业竞争力、稳健经营及风险控制，项目考察时不再那样走马观花，而是从上下游产业链、竞争态势、自身素质、产业关联性等多方面加以分析，决策前也充分地加入实地调研、第三方评估、量化分析的内容。看看土地招标会上，开发商们一手拿着招标牌，一手按着计算器，那架势明显不同于早期拍脑袋方式了。

在证券投资界，“估值”一词出现的频率明显增加，投资服务机构的研究报告总少不了估值这一块，什么 DCF（折现现金流）、FCF（自由现金流）、PE、PB，甚至更为复杂的估值方法频频出现。机构在人员招聘时，更为重视学院背景，而不是江湖背景了。分析师也时而把估值挂在嘴边，不像十多年前，他们的用词总离不开什么均线、成交量这类技术指标。投资大佬们似乎也明显地改变了他们操作的套路，原来那样单纯概念炒作、厂商勾结式的玩法，现在也加入了一些基本面的内容，减少了死命拉抬的强悍风格，较多地采取了波段操作与热点转换的风格。小股民们也谈起了市场利率、公司行业地位、市盈率等概念，对所谓的股神、机构的荐股，散户们似乎没有以前那么顶礼膜拜了。

似乎，估值正在某些市场、某些品种及某类投资人中萌芽。尽管有这样可喜的迹象，尽管估值的地位在提升，作用在加强，整个股票市场的估值水平，自 2009 年以来基本上处于正常合理的区域，但结构性估值不合理的现象还是表现得比较突出，例如，一些中小规模的上市公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股价，较多的 IPO 定价，依然存在明显的过高估值。

不论是对于机构投资者，还是中小散户，多数人还是奉行赚钱就是王道。至于赚来的钱是依靠公司股票价值提升赚来的，还是抛开估值赚来的，对于他们来说，这似乎是没有意义的问题。

总体上，估值在起航，只不过现在还在沿海游弋，汇入大海是迟早的事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

估值以科学为本

常言道，管理是科学，也是艺术。套用这句话，作为投资决策中的估值，似乎也应如此。说这话时，隐含着一个如何理解科学与艺术的问题。

对于科学，一般指人类发现、积累并公认的普遍真理或普遍定理，已系统化或公式化了的知识。说管理、估值是科学，是因为管理及估值已经成为了一门学科，人们从逻辑思维及管理实践中概括出一些共同性的、本质性的内容，采用一系列概念、理论、公式通过逻辑关系构建成一个个理论系统，这种理论在学校中讲授、研究和传播。除了这种常规的理解之外，对科学，还可从思维角度加以理解，是指一种思维方式，讲究逻辑自洽或符合大数法则。

对于艺术，一般是指那些富有创造性的方式、方法。人们说管理或估值是艺术，大多是指管理、估值实践中有着一些具体的做法和技巧，有一些技巧还只能意会，难以言传，需要变通，并非一成不变，讲究因人因地因景而异，不可生搬硬套。除此理解之外，艺术也可以从思维角度加以理解，是指“一种非逻辑的思维与感觉”（巴纳德）。

如果是从思维方式来定义科学与艺术，说管理或估值是科学也是艺术，这是可以的，管理既有科学思维也有非科学的思维，如顿悟、豁然开朗这类非科学思维方式在管理中时而可见。但如果从逻辑自洽和经验实证来区分科学和艺术，则是迥然有别。科学讲究逻辑自洽，有严密的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

逻辑，从假设到推理到结论，一应俱全，始于思维，重于思维，轻视行动；艺术则基本上不在逻辑上兜圈子，重行动，强调独特性、创新，偏重灵光闪现，无拘无束。从这些细微之处着眼，还可以说管理或估值既是科学又是艺术吗？

笔者认为，管理理论或估值理论，倒是很科学的，里面有着很强的逻辑性。管理实践或估值实践，倒是可以因人因时而异，不受教条或框框的约束，可以天马行空。这也就是说，实践是具有艺术性的。实践中有没有科学性呢？那就看说者如何定义科学的含义了，如果把科学定义为一种思维方式，实践中当然也存在科学性。

在笔者看来，管理或估值，在原理上，只有科学性，没有艺术性；在操作上，既有科学性，也有艺术性。

讲科学，并不意味着那些管理学或投资学中的大量理论都是确定性的知识，都是真理的化身。科学与真理，其实是两个概念，并不能画等号。一门科学就是一套特定的逻辑体系，是否能真实地揭示事物内在的规律性，那还需要不断地检验。像证券估值中的现金流贴现模型，在逻辑上很完美，在理想条件下得出的结论也很确定。任何人都不能否定它在理论上的科学性。如果知道这一理论所涉及的诸多未来变量，得出估值就是轻而易举之事。到此为止，理论完成了它的工作，提出了一种估值的方法，并且在逻辑上是成立的。逻辑上成立，理论就成立。

至于这一理论是否就是真理，是否符合中国的国情，能否解释中国股票的价格变化，这是对理论是否适用于中国的一种判断，并非对理论本身对错的判断。即使理论不能解释中国股票的价格变化，只要你在逻辑上推翻不了它，你也不能否定估值理论是科学的这一结论。至于现金流这一概念，是用现金红利作为替代变量，还是用自由现金流作为替代变量；以及至于未来若干年的现金红利如何估计等具体问题，都属于操作层面的问题，取决于实践者的个人选择，有其艺术性。

笔者在概念上兜了这么一大圈子，显得很学究，其用意是想表达一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个观点：不同层面的问题是不宜混淆在一起的，一码是一码，尘归尘，土归土。

常看到某些人，一开口就批评这个理论或那个理论，说它们如何地脱离现实，如何地不可信，好像只有现实发生的现象才值得信赖。这种观念太狭隘了。没有一个理论能提供一个放之四海而皆准的真理，但一种理论一定会提供一个思考问题的逻辑。有健全逻辑的思考，与没有逻辑的思考，对一个人有效地思考问题会带来很大的不同。

对于投资人来说，心中掌握估值的基本原理，理解其主要的估值方法，比心中根本没有这一概念，靠猜测价格的未来变化来操作，对自己的收益会有益得多。

我们看到，中外股票市场基本上都遵循相同的估值原理，许多的估值方法对中国的股票市场也同样具有操作意义。比如，我们在美国学者Damodaran所著的《投资估价》第二版第350页看到，作者采用三阶段FCFE模型估计青岛啤酒A股在2000年时的每股股权资本价值为7.04元，这一估值与当时该股股价10.10元相比，显示出过高估价。其后4年，这家公司的股价基本上都在7～10元一带波动。这表明，作者作出的估值还是有意义的。

再举一例。开设“为人民服务”博客的博主，在其博客中写过一次与之擦肩而过的投资良机。说的是2008年11月，几位投资人看到在香港市场上市的茂业国际（0848.hk）股价跌到了0.3港元，其中有人认为这个价格已经很有安全边际了，甚至认为未来一年可上涨到3港元。当时该公司股票市值为15亿～20亿港元，年初IPO上市融资了26亿港元，基本没用，账上有25亿港元现金，负债方面有息负债13亿港元。从这些情况看，25亿港元现金，扣除13亿港元负债，有12亿港元现金，市值仅仅略大于库存现金。该公司当时有几栋物业，主要在深圳，招股书上说，中介机构评估的价格超过50亿港元。此外，茂业国际还有成商集团（600828）1.3亿的股权，占总股本的2/3，成商集团

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的净资产大概是每股2元人民币左右。因此，这1.3亿股，至少应该值2.5亿元人民币。经过这样的分析，作者感觉三四毛钱买进茂业国际，毕竟是以招股价跌90%的价格抄底的，安全边际很大。

由于担心股价会进一步下跌，那帮投资人都只停留于分析，没有真正地出手。该股在后续不到一年的时间里，股价果真翻了10倍。作者回顾这段经历，感叹股市真是浓缩的人生，感觉最重要的还是算账和安全边际。

以上例子表明，估值是有一定章法可循的，好的估值理论和方法，是可以揭示投资机会的价值的，也能解释股价长期变动轨迹。有这一点，就足以让投资人重视估值的科学性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

晋亿实业 VS 时代新材

晋亿实业（601002）与时代新材（600458）不在一个行业中，晋亿实业是零部件制造业，主营业务是各类紧固件产成品、中间产品的研发、生产和销售，老板是台湾人，他还在台湾地区及马来西亚各有一家上市公司。时代新材是橡胶制造业，主营业务是高分子材料减振降噪弹性元件、高分子复合改性材料和特种涂料及新型绝缘材料的研制、生产与销售，是一家国有企业，后台是中国南车。但两家公司都与高铁有关，前者的产品可用于高铁的轨道建设，后者还可用于机车制造，因此被市场分析人士归类到高铁板块之中。在过去的时间里，这两家公司都受到了主力资金的关注，都有很大幅度的上涨。

先看看晋亿实业，这家公司是 2007 年 1 月上市的，一直到 2010 年 10 月末，股价表现都不温不火，对照该公司的业绩表现，股价变动总体有其合理性，该公司在 2008 年的营业收入及利润虽有明显增长，但 2009 年下滑严重，还出现了亏损，每股收益为 -0.002 元，这与欧盟当年限制紧固件的进口有较大关系。进入 2010 年，该公司业绩开始好转，半年报同比大幅增长，每股收益达到了 0.16 元，10 月 22 日发布的第三季度报告显示业绩仍然亮丽，每股收益上升到 0.27 元。如果以这种趋势外推一下，2010 年全年的 EPS 可达到 0.32 ～ 0.36 元，对应 10 月底 9.24 元的股价，肯定没有低估，在中国市场环境下也可以说不怎么高估，基本合理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时代新材上市于2002年12月，上市之后营业收入每年都有两位数的稳定增长，但归属母公司股东的利润在2006年之前起伏波动都很大，2007年后基本上与营业收入的增长相对应。2007年的EPS为0.17元。其股价走势较长时期也是温吞水。

2009年4月17日，时代新材公布2008年年报，EPS为0.23元，当天的收盘价为14元，其静态市盈率大约为60倍。2009年7月6日发布中期业绩增长50%以上的预告。同年9月30日发布前三季度业绩预增修正公告，将增长率由原来的50%以上修正为100%以上。随着这些信息的发布，证券机构相应提高了公司股票的评级，推荐买入。股价也随之逆大市调整而持续上升。2009年年底收到21.4元，全年上涨了100%。

2010年1月25日，时代新材发布2009年全年业绩预增修正公告，将同比增长率修正为100%以上。2010年4月15日发布2009年年报，EPS为0.47元，当日股价收于26.94元，静态市盈率为57倍。

随后该公司相继发布了中期及第三季度业绩预增100%以上的公告，事后也都得到兑现。2010年10月22日该公司发布第三季度报告，EPS为0.73元，当日的股价收到38.58元。

故事叙述到这里，上半场就结束了，上半场两家公司的业绩及股价变动都比较正常。该涨的在涨，不该涨的不涨，涨幅也基本上合理。高股价当时可能感觉有泡沫，事后来看也基本上可接受。两家公司2010年第三季度业绩公布之前的股价上涨走势是合理的，是对公司业绩高成长的反应，即使对应高的静态市盈率在事后都可以通过EPS的提高而得以降低。可以说，市场没有犯错，具备一定的提前反映公司业绩的功能。

从2009年7月6日时代新材发布业绩预增公告之后，直到2010年第三季度业绩骤增公告发布之日，投资人可以在任何时候买入这家公司股票，只要跟踪其业绩，了解高铁行业的发展趋势，就不会惧怕高的静

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

态市盈率，坚定自己的持有信心，这段时期的买入持有行为，都可以说是一种成长投资策略，是一种中国式的理性投资。毕竟涨到38.58元，对应的跟踪市盈率大约为42倍，在中国市场条件下还可以接受。

进入2010年11月，下半场开始了。时代新材还是一如既往地上升，股价从40元涨到年末的63元一线，两个月涨幅超过50%，以当年EPS（估计在0.89～0.94元之间）来计算，静态市盈率达到70倍。晋亿实业这两个月从9.24涨到13.75元，也涨了近50%。对应的市盈率近42倍。

进入2011年，时代新材的股价在短暂冲高之后，随着大盘的回调大幅下滑，最低达到52元。而晋亿实业完全不理会大盘的波动，引领其他几只高铁概念股发飙式地上涨，从1月4日的14元上涨到2月1日的29元，特别是最近的5个交易日（本文写于2011年2月8日），有4天是涨停的，对应2010的EPS，其市盈率为88倍。

晋亿实业的这种涨法，有些让人目瞪口呆。这一个月中有什么重大的信息？2010年1月12日公告了一个1.8亿元的合同订单。1月19日该公司公告对其2010年的全年业绩也只是给出了全年2.4亿元普通股东的净利润数值（2010年EPS约0.33元），相比于前三季度的2亿元净利润，表明第四季度的盈利增长不如前两个季度。1月29日该公司公告一个6.3亿元金额的中标合同。

查一下2010年的信息，可看到该公司的合同金额有3月的8亿元、5月的5.8亿元、11月的1.8亿元及12月的1.3亿元，算上其他一些小的合同金额，全年大约为17亿元，而该公司全年的营业收入大约为20亿元。2011年第一个月就拿到了8亿元的合同，开局形势很好。

也许是订单骤增的原因，引起市场对这家公司在2011年的业绩有很好的预期，股价出现大涨；也许是主力资金在借信息拉抬股价，操纵市场，甚至可能存在主力资金与上市公司相互配合的嫌疑。这家公司的流通股本虽有7.38亿元，但大股东持有近60%，现在不会抛售，剩下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的股票也就不多了，股价在 10 元附近时，其资金量也只需要 30 亿元，对于那些大佬们来说，不算多。

这些都只是猜想，没法证实。如果后市股价出现大幅回调，后续公布的公司业绩并不理想，那存在后一种可能性的几率就会增加。如果后市股价没有出现大的下跌，第一季度及中报公布出不错的公司业绩成长，那 1 月份的大涨还有一定道理。方向对了，只是有些急，有些反应过度。

在中国目前环境条件下，如果你想看到市场对信息的反应那么恰当，不过度，也没有不足，那有一点不现实。对于好信息，尤其是市场没有其他热点，就那么有限的几个兴奋点的时候，过度反应的现象就会出现。

在下半场，这两只高铁股既有未来业绩成长的预期，更有相应信息面的呼应：2010 年 12 月 7—9 日世界高铁大会在北京召开；2011 年 1 月 4 日，铁道部部长刘志军在全国铁路工作会议上表示，今年我国高速铁路运营总里程将突破 1.3 万公里，未来 3 年每年的投资规模达 7000 亿元。这些有利信息，加上机构投资者们的煽风点火，资金就会集体行动，就会催生出一轮行情。主力资金也可能不是在操纵市场，只是大家一致看好，买多卖少，股价持续上涨，像时代新材那样。如果有大资金特别关照，一窝蜂地买入，就会引发该股在短时期内疯涨，1 月份的晋亿实业大概就属于此类。

故事的下半场虽然只是从 2010 年的 11 月到 2011 年的 2 月 1 日，但却富戏剧性。时代新材由前期的单边上涨，演变成了先上涨后下跌再企稳的过程，在高铁股集体上攻的时候，它却趴了下来。而晋亿实业则一路高歌，充当起带头大哥的角色。笔者猜想，这是因为时代新材的股价已经较高，先期入主的主力资金主要是一些公募资金，有些开始担心估值太高，乘机抛售。而晋亿实业的主力可能多为游资，动作凶悍。前者稍有点耐心，想放长线钓大鱼，后者则热衷于短炒，使股价在短期内

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大涨大跌。如果晋亿实业中既有热衷于概念的游资，也有看重未来长期成长的基金，那么，其未来的股价也跌不到哪里去。

笔者认为，时代新材在下半场的股价走势比晋亿实业要理性一些。两者都有对未来业绩预期提前反应的合理成分，但晋亿实业的反应更加过度，里面夹杂着较多的短炒成分。

如果两家公司在2011年都有很亮丽的业绩成长，成长速度在100%以上的话，也就是说，时代新材2011年的EPS达到1.80元，晋亿实业达到0.66元，那不仅会对现有的股价构成支持，还会提供一定的进一步上涨的动力。如果成长速度在50%及以下，那进一步上涨的空间将会很有限。

两家公司现有的估值水平，按成熟市场来看，都属于高估。但中国市场鱼龙混杂，市盈率大几十、上百的中小公司太多了，表明多数投资者在高成长预期下好像不惧怕当前的高估值。这是好事，也是坏事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

半是推测半是蒙

投资理财面对的是未来，做资产的估值很大程度上也取决于变量的未来取值，股评人士每天在那儿煞费苦心的事，也是思考未来。道理很明白，把握了未来，也就把握了现在。可是，要把握未来，谈何容易。有多少专家学者、市场人士在宏观经济、商品价格及股票的未来预测上错误百出、贻笑大方?

毛主席有一个未来观，他说过，“前途是光明的，道路是曲折的”。也就意味着，未来一定会比现在好，故人类还是可以乐观地面对未来。具体到股市上，由于股票是S状的，未来整体上是看涨的，大方向用不着过多操心。美国道指经过2008年的金融危机打击，不也从2009年3月的6440点上升到今天（2011年3月21日）的11800点了，离2007年10月创下的历史高点14280点也就21%的差距。中国的上证综指，现在离那个特殊条件下创下的历史高点还遥不可及，但未来不知哪一年超越也是必然的。

毛主席的这一未来观具有战略意义，可以让投资人知晓一个大方向，少一些不必要的惊慌，但对投资人在具体个股的选择与操作上并不具有多少战术意义。很多的投资人还是偏好于战术，偏好于未来最多半年或一年内的变化。一旦把时间尺度限定在这一范围内，毛主席的这一未来观就明显地货不对板了。

要在战术层面谈论未来，说白一点，要在一年时间范围内谈论宏观

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经济中的某个具体变量或某具体公司、行业或个股的变化，其难度就明显地大于展望整体宏观形势或整个行业在未来5年、10年的大趋势了，故这方面的预测就会常常出错。可是，企业或个人的投资决策最终还是要落脚到具体项目，或单个公司、单个证券上。除非是消极性投资，否则战术选择就是一个不得不面对的问题。

对于这种战术问题，人们有两种选择，一是深知未来的不确定性，人的理性有限，几乎不可能洞识未来。因而，尽量不要去猜测未来，尤其是对一年内金融市场的变化，因为这个市场受到的影响因素太多了，重点还是把握投资品有无足够的安全边际。

采用这种策略的投资人似乎越来越多了，不少投资人怀抱对市场的敬畏心理，只解释市场过去或当前的变化及其合理性，不预测未来的具体走势。

二是对自己的预测能力颇有信心，有心抓住市场变动的短期机会，也可能有人看到短期预测能吸引大众的眼球，可以提升自己的影响力，预测又不上税，管它是对还是错，至少混个脸熟。故我们看到，预测信息层出不穷，有强烈的需求，有旺盛的供给，互联网上可以无限地承载，这类信息每天都供求两旺，热情永不消退。

如何选择，是个人的自由，无可厚非。笔者倾向于第一种选择，重视解释，看重历史及现状的合理性，对未来决策所涉及的变量设定各种可能，寻找各自的理由，猜测其程度大小，选择可能性大的方案行事。至于行动的结果是否如愿，那就要听天由命了。

我们再对时代新材说点看法。这家公司在2009—2010年公司的业绩及股票价格都有亮丽的表现，但2011年以来，其股价走势一般，在公布2010年年报后的两天，股价即由60元下跌到55.8元，这一价位相对于2011年年初的63元已有11%的下跌。这样的变化是属于正常的波动，还是前期过度反应后的回归。现在2011年3月的定价有多少的合理性?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

该公司年报显示，2010年全年实现营业收入23.2亿元，净利润2亿元，每股收益0.90元。这一业绩相比于上一年都有明显的增长。该公司上年第四季度的营业收入只有3亿元，环比下跌，第四季度的毛利率稍有下降，但资产周转指标全年有所改善，其他财务指标基本稳定。纵向来看，这家公司的业绩一直在提升，ROE从2007年的8.8%提高到2010年的20%。

这样的业绩改善主要得益于行业景气度的提升，国家加大了高铁建设，该公司在细分市场中的地位比较突出，主要产品需求旺盛。该公司背靠的株洲电力机车研究所有着50年历史，具备行业技术研发能力和优势，其下属3家境内外上市公司，近年来业绩都有较大的提升，该所2010年实现收入105亿元，同比增长72%。这个研究所计划在“十二五”末期实现300亿元的目标。

时代新材目前的静态市盈率达到了62倍，这一定价水平绝对不低。其股价2010年的上涨是有其合理性的，但上涨幅度之大，超出常规，这是中国国情所致。其股价从63元回调下来，也不奇怪。该公司公布高送转的分配方案的当天股价并没有出现大幅拉抬，这可以从两方面加以解释：一是高送转对公司未来的业绩并没有实质性意义，投资人不理会这一招是理性的；二是公布年报之前几天，股价已有反应，公布后不排除主要炒作高送转题材的人看见市场反应平淡选择离场，或有投资者看到第四季度业绩下跌，从而担心业绩增速下降而选择走人。

这家公司在年报中公布2011年营业收入目标值为确保30亿元，争取达到34亿元，无营业成本计划。过去3年，其计划数与实际完成数分别是：2010年计划营业收入22亿元，争取24亿元，营业成本17亿元，实际完成23.2亿元，成本17.5亿元；2009年确保14亿元，争取15亿元，营业成本10.7亿元，实际完成收入15.2亿元，成本11.23亿元；2008年计划数9亿元，争取10亿元，营业成本6.5亿元，实际完成收入10.45亿元，成本7.76亿元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可见，该公司过去3年都完成了当年营业计划。如果2011年能达到营业收入30亿元，营业净利润率假设是8%，那么该公司2011年的净利润将为2.4亿元，比2010年提高20%，每股收益将为1.08元。如果营业收入达到33亿元，每股收益将为1.17元。这样的业绩对应的合理股价是多少呢？笔者认为在43～53元之间。如果该公司的销售净利率能按前3年的趋势继续得到提高，达到8.8%，那么对应于33亿元的营业收入，每股收入可达1.3元，对应合理股价可在54～64元之间。

不管怎样，该公司净利润的增长速度在2011年将会出现明显下降，2011年的股价很难再现前两年的辉煌。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一股一世界

一滴海水，折射七彩阳光；一片树叶，映照四季更迭；一只股票，透射百相世态。

如果仅仅把股票看成是一个权益的凭证，当做投资的工具，那似乎过于狭窄了，缺乏想象力。不仅在人类的商业活动中，股票扮演着一个重要的角色，在社会领域、法律制度，乃至于精神世界，股票也承载着大量的相关信息。透过它，可以加深对这个多彩世界的理解。

从中小板上市的绿大地（002200）这只股票中，我们就可以读出这个世界的多个侧面。

2006 年 11 月，绿大地首度闯关 IPO，被证监会发审委否决。但一年后，成功上市。该公司的主营业务是从事绿化苗木种植及销售，绿化工程设计及施工。其控股股东是一位名叫何学葵的女子，持有公司股份比例为 28.63%。按理说，该公司可以从云南这个天然植物王国享受到得天独厚的天然优势，背靠股东之一的中国科学院昆明植物所，可以借助其科研力量，获得相应的成长动力。

但事与愿违的是，该公司上市当年业绩还不错，每股收益有 1.01 元，但 2008 年出现下滑，每股收益为 0.50 元。到了 2009 年，令人眼花缭乱的公司公布就不断出现，有高管的变动，有监事会成员的更换，有三任财务总监的相继进出，有三次审计师事务所的更替。2009 年 10 月至 2010 年 4 月间，五度反复变更 2009 年年度业绩预测，从

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最初的预计2009年度净利润比上年增长20%至50%之间到比上年下降30%以内，再到年盈利6212万元，后又变脸为亏损1.28亿元，最后发布2009年年报时竟变成了亏损1.51亿元，每股收益亏损1元。

2010年3月21日，证监会召开媒体通气会，宣布证监会在2010年3月份因绿大地涉嫌信息披露违规对其进行了立案稽查。证监会在行政调查过程中发现，绿大地涉嫌虚增资产、虚增收入、虚增利润等多项违法违规行为。2010年9月，因涉嫌刑事犯罪，证监会将该案移送公安机关，公安机关正式立案侦查。2010年7月，保荐绿大地上市的华泰联合证券的两位保荐代表人因绿大地信息披露违规和重大会计差错遭深圳证券交易所的通报批评。

该公司在2010年发布了大量的订单合同公告，如，上半年公司共获得园林工程订单3.03亿元，下半年截止11月9日又收获订单5.7亿元。而该公司2009年营业收入还不到5亿元。这意味着该公司的业绩可能会有大幅提高。

伴随公司订单信息发布的是各证券公司发布的该公司研究报告。在2010年3月之前，各证券公司的报告几乎是清一色的推荐买入。之后，明摆着的公司诚信风险，但机构的报告全然不顾，还是一味地玩数字游戏，推测季度业绩数据。在2010年3月下旬至2010年11月底共有23篇报告，只有6篇是中性的评级，其余都是推荐买入。在这家公司2010年半年报及前三季度报每股收益分别为0.06元、0.12元的基础上，中金公司在2010年8月20日的研究报告中，估计该公司2010—2012年每股收益为0.50元、1.02元、1.48元。安信证券2010年11月1日的报告估计这家公司2010—2012年每股收益分别是0.32元、1.20元和2.01元，当时股价为38.5元，估计未来6个月的目标价是48元。紧接着，这两位分析师在时隔7天后，即11月8日发布另一篇公司研究报告，将绿大地2012年的每股收益提高到2.38元，未来6个月的目标价提高到60元，由7天前的“买入B”的评级调高到“买入A”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在各种力量的共同作用下，该公司股价在2010年7月至11月初，被机构投资者疯狂追捧。当年三季报，前十大流通股东中有一半是机构。当年12月22日，绿大地因重大事项停牌。2月23日该公司宣布何学葵所持股份被冻结同时复牌，之后该公司便一连遭遇两次跌停，随后其股价一路下行。

2010年11月，在绿大地暴跌之前，发起人股东中国科学院昆明植物研究所通过大宗交易，以40.72元/股的价格减持了130万股，套现5200余万元。另有两位原始股东Treasure Land Enterprise Limited、北京歌元投资咨询有限公司分别减持了1678万股、873万股，另一位股东严文艳的减持数量没有公告，估计为400万股左右。以减持的中间价30元计算，以上三位发起人就套现了9亿元左右。

这家公司在2011年2月26日发布了2010年的业绩快报，2010年全年营业收入为3.7亿元，每股收益为0.17元。

2011年3月18日，绿大地临时停牌。该日午间，该公司发布公告称，其公司控股股东、董事长何学葵因涉嫌欺诈发行股票罪，已被云南省公安机关逮捕。

2011年3月21日该公司复牌，开盘跌停。次日盘面骤变，开盘承接周一跌势大跌超8%，但之后买盘蜂拥进入，半个小时之内即将股价拉至上涨5.56%。当日午后，绿大地继续震荡走高，最高涨幅达8.7%。最终，绿大地收于22.27元，大涨7.58%，全天波幅达17.63%。该股全天成交量2462万股，成交金额达50404万元，换手23.37%。就以每股20元的价格来算，对应2010年的业绩，其市盈率也超过了100倍，这也吓不住那些无所畏惧的投资人。

透过这只问世仅3年多一点的股票，我们看到了一个什么世界？一个猫腻的股票发行世界，一群私利膨胀的商人世界，一个灰暗的信息网络世界，一个陷阱重重的股票交易世界，一个你能从中读出的其他世界。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高估值下的蛋

不只有沙哑的嗓音，还有思想的摇滚歌星崔健在20世纪90年代有一首歌叫《红旗下的蛋》，里面最后唱道：现实像个石头，精神像个蛋，石头虽然坚硬，可蛋才是生命，妈妈仍然活着，爸爸是个旗杆子，若问我们是什么，红旗下的蛋。

笔者把这一段话改写成股市版本，那就是：股票像个石头，股价像个蛋，石头虽然坚硬，可蛋才是生命，散户仍然炒着，机构是个旗杆子，若问我们是什么，高估值下的蛋。

20年来，中国大多数上市公司的股票，在大多数时间里都表现出“三高”现象，即高估值、高换手、高波动，这“三高”给多少投资人带来了梦魇。第一高，高估值，尤其害人不浅，如2007年时候的中石油、中国船舶成为市场的绞肉机。后两高如果没有第一高，其不利影响还较小，大不了用时间换空间，等上几年本金很可能会回来。如果是在一个明显高估的价位买进，公司业绩又每况愈下，投资人则很可能要付出血本，像若干年前买进四川长虹一样。

尽管高估值没有一个严格的度量标准，尤其是对于某些特殊的公司，但基本准则还是有一些的。对大盘整体定价水平来说，可以从整体市盈率、市场利率、GDP增长率等因素出发加以评判；对个股定价来说，可以从公司的PE、PB、PEG、股息率、业绩成长性、财务状况等方面加以评判。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2011 年 3 月 25 日，上海市场的平均市盈率为 22.92 倍，深圳主板平均为 32.31 倍，中小板为 48.80 倍，创业板为 62.57 倍。上海市场由于有一批市盈率较低的金融、钢铁等大市值的公司，市值加权后整体估值不高，比较合理。如果把这些不到 10 倍市盈率的公司剔除掉，其市盈率也就与深圳主板相当了。大多数中小市值的公司，都有大几十甚至几百倍的市盈率。比如，去年的大牛股的市盈率绝大多数都在 50 倍以上。尽管不能单凭市盈率来判断市场或个股存在明显高估，其中也的确会有一些公司因后续的高成长会把估值拉下来；可是，大量的这类高市盈率公司会有多少家未来有高成长，尤其是依靠自身努力，而不是通过资产注入或重组实现持续的高成长呢？显然很少。

高估值已成为中国股票市场的一个常态，大家似乎都比较习以为常，见怪不怪了。散户们多数都没有估值这个概念，有这个概念的机构要么自己不是真懂，要么成心用中国特色来忽悠老百姓。他们总能找出各种理由为高估值辩解，说什么世界上从来就没有一个绝对的标准，或说什么中国的经济增长率高，公司的成长性强，壳资源有价，高重组预期，细分市场龙头，等等。总之一句话，高得有理。

但这个理，在笔者看来，基本上属于存在就是合理的那个理的范畴，不是理性的理。只要看看高估值的生产流程就清楚了。

还是以绿大地为例，看看这一流水线是如何运转的。

先是上市公司在各类中介机构的精心服务下完成华美的包装，把其上市前 3 年的每股收益分别做成 0.60 元、0.67 元、0.84 元，2007 年 1—6 月的每股收益做成 0.52 元，以使投资者从中可以看到，该公司每年都有增长，表现出很好的业绩及其成长性。公司及公司法人代表拥有一大堆头衔，比如云南省企业技术中心、云南省高新技术企业、杰出女企业家等。加上该公司过去承担有一批国家及省级的技术研究项目。这么好的业绩与基本面，发行价为 16.49 元，对应 2007 年市盈率不到 16 倍，应该不算贵。上市第一天开盘 40 元，收市报 45.82 元，好像符合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场预期。2008 年其业绩下滑，每股收益 0.50 元，全年股价平均为 40 元，对应当年市盈率 80 倍。2009 年 5 月，该公司实施 10 股送 2 转 6 派 3 元的 2008 年利润分配方案，股价回落到 20 元附近，让投资者感觉好像变得便宜多了，仿佛一夜之间回到合理价位。该公司这样做，对自身运营没有什么影响，但由此可能会激发市场的做多热情，演绎出一轮填权行情。2009 年公司尽管亏损 1 元，但全年股价平均在 26 元上下。2010 年上半年，股价最低也只回探到 17.80 元。

尽管这家公司自 2010 年 3 月以来一直有来自监管部门的不利消息，但全年有大量公司订单发布，机构的买入评级也随之纷至沓来。这样袖珍的小盘股，这样新兴绿色的高技术企业，当然会诱导机构投资者及散户踊跃进场买入，股价一路上扬，涨幅超过 100%。

2011 年 3 月 18 日的利空消息也只是在 21 日当天留下一个跌停。后续 4 天，其股价稳稳地站在 20 元上方。市场似乎一天就消化完这一诚信危机，甚至有进场买入的投资人把 18 日的利空当成利空出尽，后面对应的当然就是利好了，因而看好该公司的未来。或者是有一批前期陷入太深的大户或机构，干脆来一个一不做，二不休，再动用一笔资金，维持高人气，说不定能逮到一批跟风的散户，从而化腐朽为奇迹，大不了多花一点交易费。那些跟风的散户，也在揣摩大户的心理，说不定这帮主哪天一高兴来一个旱地拔葱。至于估值嘛，一边玩去。

于是，一只高估值的股票就在这一生产线上诞生、上演，并持续地运转着，有该公司自身的努力，有机构的栽培，有投资者的浇灌。

高估值下，大家似乎都各得其所，政府有业绩，中介有收入，公司有进账，大股东有巨额的财富增值，发起人通过减持可立马兑现，一些有门路的大资金也可以及时地金蝉脱壳，只有一帮小散户，在那里哀叹，在冬天里唱着春天里的歌。

在笔者看来，高估值下的蛋，都不是什么好蛋。什么时候，我们才能成为另外一个该成为的蛋——理性下的蛋呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不比不知道

如果与国外成熟市场的定价水平相比，目前（2011 年 4 月 1 日）国内除大市值的公司基本上定价合理之外，其余大多数公司的股价都偏高，尤其是创业板上的股票，自开设以来，各公司的股价整体高得离谱，中小板在程度上要轻一些。

看看在香港及内地同时上市的公司股价对比，就可感受到两地定价上的差异。尽管 AH 股溢值指数现在正好为 100，似乎可以认为在这两个市场上市的公司整体估计是相近的，但这个相近是由于金融股在国内普遍比在香港低 20% 造成的。大量的中小市值公司，存在明显的 A 股高于 H 股的现象，比如南京熊猫溢价率为 367%，东北电力溢价率为 259%，洛阳玻璃溢价率为 270%，潍柴动力溢价率为 32%，中联重科溢价率为 -8%。公司业绩越差，股本越小，溢价率越高。

最近公布财报的可比公司的情况也可见一斑。如房地产行业，在国内上市的万科 2010 年每股收益 0.66 元，全年营业收入 507 亿元，同比增长 3.75%，归属母公司股东的净利润是 72.8 亿元，同比增长 36.65%，其现在的股价是 8.7 元，拟每股派 0.1 元股息，对应 2010 年的市盈率是 13 倍，市净率 2.1 倍。在香港上市的恒大地产（3333），营业收入 458 亿元，比上年增长 700%，股东应占利润 75.9 亿元，同比增长 622.9%，每股收益 0.506 元，同比增长 583.8%，其当前的股价是 4.3 港元，市盈率大约 8.5 倍，市净率 2.6 倍，拟每股派息 0.126 元人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

民币。

拥有同一家母公司，在上海上市的时代新材 2010 年营业收入 23.2 亿元，同比增长 52.45%，归属母公司股东净利润 1.99 亿元，同比增长 108.9%，每股收益 0.85 元，现股价 53.5 元，对应市盈率 63 倍，市净率 8.6 倍。在香港上市的南车时代电气（3898）2010 年营业收入 58.3 亿元，同比增长 75%，母公司股东应占利润 8.5 亿元，同比增长 61%，每股收益 0.79 元，同比增长 61%，现股价 29.6 港元，市盈率 37.5 倍，市净率 6 倍。

如果比较香港创业板公司的股价与国内创业板公司的股价，差距更是惊人。在香港这个市场近 160 多家上市公司中，目前股价最高的是价格为 16.8 港元的物美商业（8277），其次是股价为 9.9 港元的罗欣药业（8058）。物美商业的市盈率是 34.6 倍，市净率 6.2 倍；罗欣药业的市盈率为 13.5 倍，市净率为 4.6 倍。这两家公司的股价上市以来走势都很稳健，以 IPO 股价买入的投资人都该获得了不错的收益。香港创业板上虽然也有目前市盈率达上百倍的股票，甚至有超过 1200 倍的科瑞控股（8109），其股价为 3 港元，一些亏损的公司股价更是成为仙股，但在香港市场环境里，这些公司一般不受投资人的重视，其成交也不活跃。

哪像国内的创业板公司，头顶着创新与高成长的光环，享受着投资人的崇高礼遇，在机构投资者眼里也是香饽饽，每天的买卖都很踊跃，给予的定价也是异常的高。目前近 196 家上市公司，当前的平均市盈率是 55.5 倍，比前一阵子有所下降。但在世界范围内即使不算最高，也应该算很高了。

今天，深圳证券交易所公布的中小板市场市盈率是 43.3 倍，相当的高。这个市场所对应的指数，在过去整整 5 年时间里从 1490 点涨到 6400 点，年复合涨幅是 34%，正好是这段时期上证指数年涨幅 17% 的一倍。如果从 2008 年 10 月底的低点 2114 点算出，在这两年零 5 个月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的时间里，中小板指数的年涨幅更是达到58%。

中小板指数在这一5年不短的时期内达到这一涨幅，在中国证券市场所有指数中是首屈一指的，放在全球股票市场中最高的连续5年内涨幅排行榜中也有其突出地位。计算发现，美国20世纪90年代1994—1999年道指年复合涨幅是23%；纳斯达克市场在1995年3月到2000年3月年平均复合涨幅是43%；日经225指数在1985年年初到1990年年初5年内年复合涨幅为27%；台湾加权指数从1985年1月末的780点涨到1990年1月末的12600点，年均涨幅高达74%（这大概是史上最牛的5年）；香港2002年10月末从9600点涨到2007年10月末的31000点，年涨幅达到26%；俄罗斯股市从2003年5月末的467点涨到2008年5月末的2450点，年涨幅达到39%；印度股指从2003年年初的3370点，涨到2008年年初的20300，年涨幅达到43%；巴西在2003年5月末从13400点涨到2008年5月末的72590点，年涨幅40%。

从这些资料中可以看到，中国的中小板过去5年的表现完全可以跻身于世界5年涨幅之林。但不幸的是，以上国外这些5年之最接下来的都是一段不堪回首的日子，其背后的原因有二，一是因为前期连续的大幅上涨积累了大量的泡沫，像纳斯达克、日本及我国台湾地区那三个5年，泡沫破灭，股价大幅下跌；二是因为经济的下跌或金融危机的影响。这两者往往又交织在一起，经济景气推高股指，进入泡沫阶段；经济下滑，使泡沫破灭，破灭又进一步将经济打入低谷。

中国的中小板接下来的走势是否会复制以上各国（地区）的五年之痒？这一方面要看当前的估值是否明显偏高，以至不能承受；二是要看有无做空的条件；三是要看未来的经济景气是否会变差。后两者比较清楚，没有做空机制，中国的宏观经济景气差不到哪里去，问题的关键就看第一点了。

笔者没有找到权威的资料，只有几份来自媒体的报道。《证券时报》2009年5月25日在一篇题为《中小板开板五年净利润年均增长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

18.5%》中报道，中小板公司业绩连续5年保持稳定增长，营业收入的年均增长率为30%，净利润的年均增长率为18.5%。即便是2010年爆发了全球金融危机，中小板公司平均营业收入和净利润同比仍分别增长了21.4%和4.8%。

另据媒体报道，2009年，中小板中393家公司实现归属母公司股东净利润427亿元，同比增长27.8%。近期有报道，截止2011年2月中旬，披露了2010年财务数据的343家中小板公司合计实现营业收入4582.79亿元，同比增长34.95%；实现归属上市公司股东的净利润合计438.73亿元，同比增长32.88%。109家创业板公司当年合计实现营业收入423.53亿元，同比增长34.89%；实现归属上市公司股东的净利润总额79.54亿元，同比增长22.73%。

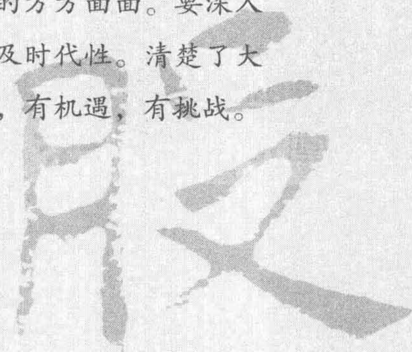
由以上资料大致可以推测，中小板开板以来，公司利润平均有25%左右的增长率，对应过去每年34%左右的指数涨幅，以及当前43倍市盈率水平，股价整体偏高。如果对比2007年高峰时上海主板近70倍的市盈率，以及美国纳斯达克市场在2000年高峰时的估值水平，现在的定价还不太过分。

但这个市场已经泛起了泡沫。中小板如此，更不用说定价更高的创业板了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四篇　背　景

股市不只是一个市场，它汇集了社会的方方面面。要深入理解它，不能离开三性，即人性、国民性及时代性。清楚了大背景，就知道这里面鱼龙混杂、黑白相间，有机遇，有挑战。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人　性

“三性合一”，是笔者独撰的一种说法，这里的“一”，是指股票市场；“三”是指一国股票市场的变化与演进，离不开人性、一国的国民性、所处的时代性这三大背景特性，三性的综合造就了一国股票市场自身的特性。从这三性出发，形成一个逻辑框架，可用来理解一国股票市场。也就是说，看一国股票市场的变化，先得从人性出发，思考普天下的人所具有的共性有哪些，再考虑该国的国民特点，这个市场的参与者有哪些特别之处，最后分析当前所处的时代特征。

人、民、时，三个不同的角度，相互映照，彼此呼应，构成一个多层、立体的视角，映照出这个市场的轮廓，有助于在大方向上把握这个市场的特性。

先看人性，它是指人出生后没有经过任何人为改造的本性。孟子最早提出性善论，荀子首创性恶论，两大观点都很有代表性。

性善论认为人性中包含有爱人、利人的天然倾向，认为人性本善，人性之所以变恶，是由于后天外在社会环境影响的结果。儒家虽然也承认人性恶的客观存在，但并不承认其存在的合理性与合法性。在他们看来，人性恶是没有存在的权力，是应该消除掉的。

性恶论认为人性本恶，本性上就自私自利、阴险狡诈、贪婪恐惧，因此强调道德教育的必要性，强调礼法并重。

如何理解性恶论，冯友兰先生有一段话：“荀子最著名的是他的性

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

恶学说。这与孟子的性善学说直接相反。表面上看，似乎荀子低估了人，可是实际上恰好相反。荀子的哲学可以说是教养的哲学。他的总论点是，凡是善的、有价值的东西都是人努力的产物。价值来自文化，文化是人的创造。” “照荀子所说，凡是没有经过教养的东西不会是善的。”

在西方，更多的学者认可性恶论。柏拉图早年认为人的本性是善良的，所以幻想让哲学家当国王，依照良好的知识道德而不是法律治理国家。但到了晚年，柏拉图发现人的本性并非他所说的那样善良，因此，他提出了人性总是贪婪自私的观点，主张在人性尚不能向善的情况下，只好暂时采用法治。他的学生亚里士多德则完全抛弃了性善论信条，径言人的本性是贪婪自私的，需用法治加以约束，而掌握权力的人的本性更容易暴露罪恶，所以必须以权力制约权力。

还有一种与性恶论相近的西方观点，把人当成是不渴而饮、四季有性欲的动物，动物性是人性的根本特征。人的动物的根性，既会导致人与人之间的隔膜，也会导致人出于自私，为了满足自己的欲望而争名夺利，互相欺骗；在行为上也表现出很明显的感性与冲动，只要是新奇的东西就会感到无比的兴奋，明显地喜新厌旧、热衷于刺激与冒险。

后来，有一派人性自然论者认为，人的原初本性是自然的，无所谓善恶。人的后天可善可恶，关键就要看环境与条件。

乍看起来，人性恶能较好地解释社会制度的演变，尤其是法制体系的演进，人们可以从历史中感受到。肯定人性恶的存在，抑制严重的人性恶习，带来了现代社会制度的设计与改进，尊重了人性恶的合理边界，发扬人性恶的正面作用，带来了社会进步的动力。

恩格斯曾言：“卑劣的贪欲是文明时代从它存在的第一日起直至今日的动力；财富、财富，第三还是财富——不是社会的财富，而是这个微不足道的单个的个人的财富，这就是文明时代唯一的、具有决定意义的目的。”法国年鉴学派历史学家布罗代尔说过：“资本主义的发展中，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个重要的因素是愿意冒险，愿意投机。”这位研究资本主义的学问大家甚至认为欺骗也是其中因素之一。

我们很熟悉的一句马克思语录是这样说的：“一旦有适当的利润，资本就胆大起来。如果有百分之十的利润，它就保证被到处使用；有百分之二十的利润，它就活跃起来；有百分之五十的利润，它就铤而走险；为了百分之一百的利润，它就敢践踏一切人间法律；有百分之三百的利润，它就敢犯任何罪行，甚至冒绞首的危险。”在马克思看来，资本主义精神是一种贪婪攫取的海盗冒险精神。

但马克斯·韦伯在《新教伦理与资本主义精神》一书中却论证道，人类历史的演进和社会变迁遵循着社会生活的理性化过程，按宗教的理性化（新教伦理）→文化的理性化（资本主义精神）→经济的理性化（现代资本主义）这个流程发展。在这一过程中，人类的行为由非理性走向理性。韦伯认为，资本主义精神是用和平的、理性化的、有节制的方式追逐不断再生的利润的精神，在他看来“对财富的贪欲，根本就不等同于资本主义，更不是资本主义的精神。倒不如说，资本主义更多的是对这种非理性欲望的一种抑制或至少是一种理性的缓解”。

韦伯还引用本杰明·富兰克林的话来说明什么是资本主义精神，将其概括为珍惜时间、讲究信用、以钱生钱、勤劳、节俭、守时、公正、谨慎、诚实等。这些品质绝不单纯是立身处世的手段，而是一种独特的伦理，这种伦理将挣钱视为人生的唯一目的，但挣钱方式必须是合理的。

综合来看，人性恶对人类进步有推动作用，但人性恶并不是人类物质财富、人类文明的唯一推动力。或者说，并不是人性恶造就资本主义，造就了财富与文明，也不是人性善压制资本主义，压制了财富与文明。财富与文明需要人性恶的原动力，更需要人性善的后动力；需要动物性的本能，更需要理性的引领。

把这样一些有关人性的观点映照于股票市场，我们就可以理解，人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

性恶会给市场带来贪婪与恐慌、阴险与欺诈。我们也可以理解，一个好的市场必须具备完善的法制及其严格的执行力，这是市场发展的必要。人性与法律的较量既是长期的，也将是艰巨的。对于中国现阶段，尤其如此。

映照到整个市场运行层面，我们就可以理解，在人性恶的作用下，市场会表现出无规则的运行，会呈现出混乱、无序，甚至暴涨与暴跌。但人的理性精神迟早会得到提升，这又会使市场回归合理，变得有序。

映照到投资人身上，我们就会看到会有一些不择手段者，会有一些出自动物本能的冲动者，也当然会有越来越多的理性投资者。后一类人，如同巴菲特，投资成为其一种生活态度，一种使命。

由上述有关学者的观点不难推出，摆脱动物性、非理性，不仅仅会使自己成为一个真正的人，一个有幸福感的人，也同样会使自己成为一个成功的投资人。想要摆脱动物性与非理性，则需要接受好的教育，需要不断的修炼。

最终发现，投资成败，较大程度上取决于投资对象的人性，以及投资人自己的人性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

永远的抗争

人，这个地球上的主宰，几百万年前从动物脱胎而来，不断地适应，不断地进化，改造世界的同时也改造着自己，原来那个风餐露宿、赤身裸体的爬行动物，现在已是满嘴冒油、华服遮体、直立行走的高级动物。最近500年的思想启蒙与科技发展，更是使人的精神力量获得空前的提升，足以傲视宇宙其他一切生灵了。

但即使是那些最为理性的现代人也会发现他们时而也会表现出明显的动物性，比如对于自我安全的祈求。更不用说普罗大众了，逞能、炫耀那还是小事，更会进一步发展到对地盘的争抢，对异性的追逐，以及由此引发的同类厮杀。

用不着唱高调，人的世界有时仍然像一座原始丛林，可能处处隐匿着危险，也许你刚躲过一个不算高明的陷阱，却不知不觉地踩进另一个布下的钩爪，就像羚羊永远无法躲避藏在草丛里的狮子的算计一样，你也永远无法预知什么时候会被人出卖。人，这个宇宙之王充满着对金钱、权利和享乐的贪求，甚至甘愿成为它们的奴隶；人，这个地球主人很会伪装、很会欺骗，很善于恃强凌弱，还具有天然的恐惧。

人类进化了几百万年，仍然没有摆脱动物性。我们每天都可以在媒体上看到一些人类社会里的“动物”争斗场面，这就是一个明证。

时光进入21世纪，人类仍然需要回望那句刻在古希腊神庙上的名言：认识你自己。不仅认识自己的物性，更要认识自己的人性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这一认识从古至今从来没有间断过。柏拉图在《理想国》中认为，人在前法律状态下像狼一样。英国思想家霍布斯也认为，人作为一个自然物体，自然本性支配着人的思想与行动，人性总是把人类拉向贪婪和自私，逃避痛苦而毫无理性地追求快乐。在这一动物性仍然顽固地作用于人类的同时，人的理性精神也在思想启蒙运动中逐步得到彰显。由此，形成了人的自然属性与精神属性，这一二重性决定了人性问题是一个极其复杂的问题。一方面，人的肉体归属于自然，是自然的一部分，受自然律的支配和决定；另一方面，人还是一种精神存在，受道德律的决定和支配。

长期以来，在关于人性的探讨中，一种倾向是把人“物化”，归结为动物性，在决定人的行为动机和影响人的行为方面，人的生物学本能或非理性的因素，如本能、情结、欲望、意志等起着重要的作用。另一种倾向是把人“神化”，归结为精神本质，认为理性支配着几乎所有的人类行为。

与此类似的一种观点便是弗洛伊德的人格理论。在他看来，人有三个我，即原我、自我和超我。原我体现为动物本性，与潜意识相一致，包括性欲和攻击本能，也包括无价值判断，追求即时满足和缓解紧张，它服从快乐原则。他认为，存在于潜意识中的性本能是人的基本动力，是摆布个人命运、决定社会发展的永恒力量。自我走向理性，与理智相一致，介于原我和外部世界之间，使原我寻求享乐的要求置于它的控制之下，它服从现实原则。超我属于自我完美，与良心道德相一致，朝着完全压抑原我的方向发展，使自我实现达到完美的状态。

弗洛伊德的理论倾向于性恶论，在他对潜意识和原我的描述中装满了一大堆不可告人的欲望，并认为这是人生悲剧的根源。他曾说过：人甚至不是自己心灵的主人，注定要成为自己性欲和攻击本能的牺牲品，这就是人类悲剧的根源。但后来的新精神分析学派反对弗洛伊德的性恶论和悲观主义论调，强调人的自尊和对自尊心的启发，人的本性是善良

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的，有理性的，人有能力发展自己、改变自己、完善自己，并对未来持乐观的态度。这让人看到了一线希望。

人永远在动物性与理性之间抗争。时而表现出疯狂的动物本性，如杀戮、冲动、冷酷、歇斯底里等；时而又会表现出谦卑、利他、沉静、柔顺、节制、诚信等，这两方面的特色可以集中于一个人之中，使人呈现出双面人性，既是魔鬼，又是天使。更让人难以理解的是，不知道两者会在什么时候出现，两者在什么情况下会发生角色的转换。

动物性与理性的抗争描绘出人类社会几万年的历史画卷，从政治、种族、战争，到经济、文化、情感，无一不是这一抗争的战场，它在人类历史上演绎出多少悲喜剧。

理解人类社会的种种现象，首先需要看到这一抗争，正如英国哲学家休谟所言："任何学科不论似乎与人性离得多远，他们总是会通过这样或那样的途径回到人性。"人性是一切学科的"首都或心脏"，一旦被掌握，"我们在其他各方面就有希望轻而易举地取得胜利"。所以，"关于人的科学是其他科学的唯一牢固的基础"。

在金融市场这个充分利用人性、最能展现人性的场所，人的动物性与理性的抗争表现得尤为明显。洞察人性、克服人性中的劣根性，成为投资理财活动的根本立足点。而成功的投资者尤其需要战胜自己、战胜自我的本能和情绪等人的内在非理性因素，提防人本能的冲动、贪婪的欲望带来的致命影响。

投资，本义上可看成是一门科学，但在操作上却具有艺术性。投资知识的积累，技能的训练，分析工具的运用，不能说不需要，但更重要的是投资者的投资态度、品格意志的培养，包括超然物外、宁静致远的精神境界，从容不迫而又果断无畏的精神和行动能力，勒住私欲膨胀的缰绳，舍弃企图打败市场的非分之想，保持平和心态和境界，追求合法合理的利润，这在精神层次上就在于脱离动物性，进入理性的层面。

少一些动物性，多一些理性，是做人的要求，也是投资成功的要求。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

境界成就高度

在国内现有2000多家以及不久的将来数量肯定翻番的上市公司中，一定会有一批公司将成为影响中国经济、回报中国投资人的伟大企业。过去20年里，我们看到万科、格力、福耀玻璃等一批企业基本上做到了，但也有一大批上市企业或昙花一现，或每况愈下，或生就卑微。在大浪淘沙的背后，有着太多的影响因素，但作为法人的企业，其实也是一个“人”，考察一家企业的成长，也需要人性的视角。

综观古今中外的企业，多数都是掌握在控制人手中，这个控制人可能是大股东，也可能是经理人。掌控大股东或经理人话语权的那个人，便成了这家企业的化身，他的为人、眼界、胸怀、作风、态度、性格、胆识、能力、阅历、经验、商业敏感、公司战略、管理技能等特性，都是影响因素，这样的因素可以列出几十个，尤其是在管理技能方面。这大大小小的各种因素，其综合作用决定了这家企业过去的发展与未来的前景。

如果简化一下，这一系列因素可在两个层面上分成两类：一是在人性层面，分为动物性和理性两类，比如人性中的利己、阴险，眼界中的短视、狭隘，性格中的暴躁、冲动，基本上属于动物性特征一类；二是在商业层面，分为商业理念和企业管理技能两类，或人们通常所说的道与术，如日本经营之神稻盛和夫倡导的敬天爱人的商业理念与阿米巴的管理方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由这两个分类，可以构成四种组合形态，形成四类经济人，如由较重的动物性与机敏的管理技能构成的小商人，较多理性、开明的经营理念与高超管理技能兼而有之的企业家。

环顾商业历史，我们可以发现，不同类别的经济人，都有生存的空间，因为商业需求及其所面对的环境太多样化了，什么人都可以在其中找到一些商业机会，利用得好，就可以取得一定的成功。甚至在特定的环境条件下，仅靠坑蒙拐骗也可以成就一段商业传奇，因为在这个大千世界里，你总可以找到轻信者、更阴险者、更贪婪者。

但真正成就商业大业的是那些在人性层面以及商业层面都修炼到相当高度的人，其人性中的理性成分得到较为充分的培养，其商业理念获得明显的提升，其管理技能赢得全面发展。相比之下，人性中的理性成分及高远的商业理念，对企业的长远发展更为重要，由这两者所构造出来的领导人思想境界成就了这位领导人，也成就了这家企业。

李嘉诚、比尔·盖茨、松下幸之助等一批杰出的企业家，明显体现出高境界带来高成就的因果关系。以李嘉诚为例，论当年的学历、起点及背景，都感觉不出这人能成为“华人首富”。可几十年下来，偏偏是他而不是别人，并且在这个位置上坐得如此之稳。李嘉诚靠的是什么？简单地说，靠的是做人的一等智慧，经商的一流学问；并且，做人重于经商。在他看来，只贪得一点利润的人，充其量一辈子都是一个小商人，而一个能把做人原则摆在第一位的人，则可以成为一代大商人。做人之道与经商之道的关系并非互相矛盾的，而是紧密相关的。杰出的商人，必须信守“共同赚钱”的生意经，掌握以利人为先的技巧性，宁亏自己，不亏大家。在此基础上，辅之以独特的投资眼光、知人善用、注重细节等经营策略。为了获得这些，这需要几十年的个人修炼，包括大量的阅读，各学科的知识几乎无不涉猎。

在国内，越来越多的企业家也认识到了境界的重要性。在 2010 年 11 月的中国企业竞争力年会上，万通集团董事长冯仑围绕企业家境界

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这一话题发表了自己的观点。冯仑表示，不同的境界对应不同的人生态度。他以王石、柳传志、马云等企业家为例指出，全世界赚钱最多的人正是那些眼界超越了金钱角度的人，如何有利于社会、环境和他人，是这些企业家们关注的重点。冯仑指出，最受尊敬的企业家，心里面充满光明，有无限的毅力，能从困难和痛苦中获得营养，从而变得睿智、包容和有力。

他认为，对企业家而言，最简单的境界只有八个字：坚持理想，顺便赚钱。

学术界也有相关的研究，在《北大商业评论》2007 年第 7 期上，两位学者发表了一篇《价值观：领导力的种子》的文章，里面介绍了他们及前人的相关研究成果。他们发现，CEO 的价值观比其领导行为对下属的影响力更大，当 CEO 的价值观是“自我超越型”的时候，即使他展现出不利于下属组织承诺和信任的交易型领导行为，如强调任务、独裁决策，也依然能够获得下属的理解和认可，价值观领导对企业业绩有显著的正向作用。

文章以蒙牛公司的牛根生、华旗资讯的冯军、阿里巴巴的马云为例，说明价值观领导者在中国大地的萌发，如马云相信：“公司如果只以赚钱为目的是做不大的，只有以使命为驱动才有可能做大，要有使命感和价值观。”文章还引述了《基业长青》一书作者的观点：反复强调核心价值观的重要，“这定义了一个组织持久不变的特质”，而“高瞻远瞩公司的缔造者们最重要的贡献就是核心理念，关键是怎样从个人的层次着手，再上升到组织的层次”。

由此可见，考察一家公司，不仅仅需要考察其商业模式、产品成本控制及公司的财务数据，考察企业的盈利前景，或领导人的持股，更要考察企业当权人的价值观是什么，有什么样的德行。境界不高的企业领导，不能指望他能把企业带到一个多高的境地，反倒须担心他会将企业引向深渊。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在中国这个法律不健全的转型社会环境里，道德底线时常遭到突破，我们又怎能对广大企业领导人的价值观普遍抱有奢望？太多的诱惑会激发起部分人的动物本能，当年的银广厦、如今的绿大地的高管，以及相关的中介机构，其境界之低下，其动物本性之高涨，让人无语。

投资人，保持一分清醒与警惕。公司高管及相关的机构，多一点点理性，高一点点境界，自己好，也让别人好；别人好，你会更好。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国 民 性

在全世界大约220个国家和地区中，中国以其悠久的历史、庞大的人口数量、独特的东方文化、鲜明的政治经济体制而成为全世界独一无二的国家，没有其他任何一个国家或地区有着中国如此多的个性。这个有着数千年文字史的东方大国，用自己的勤劳和智慧创造了灿烂的古代文明，对人类发展作出过重大贡献。过去30年的改革开放，更是创造出许多让其他国家惊叹的奇迹。完全可以说，这是一个神奇的国家，这是一片神奇的土地。

俗话说，一方水土，养一方人。长年生长在这片国土的国民，必然会形成区别于其他国民的文化、习俗、制度、思想及行为方式，其国民性不仅会在待人接物、吃喝拉撒等日常事务上表现出来，也会在思想意识、经商置业、投资理财等活动中体现出来。因此，理解人们的商务活动、理财行为，除了基于人性层面之外，还有必要基于国民性。

对于中国人的国民性，100多年前，一个名叫史密斯的美国传教士在其《中国人的性格》一书中探讨过，作者基于自己19世纪下半叶在中国生活了整整22个年头的经历，在书中既肯定和赞美中国人，比如说中国人勤俭持家、刻苦勤劳、讲究礼貌、顽强生存、能忍且韧、孝悌为先；也非常冷静、近乎残酷地对中国人提出批评，比如思维胡乱、因循守旧、相互猜疑、缺乏诚信、缺乏同情心、缺乏公心、容易误解、漠视精确、拐弯抹角。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这本书，得到过鲁迅先生的赏识，并倡导将其译成中文。鲁迅本人在其一生中对中国人的劣根性更是给予无情地揭露和鞭挞。他批判中国人存在旁观心理、狗苟心理、势利眼，说国人的三大劣根性是：精神胜利法；卑怯的奴隶根性；狭隘、因循守旧、胆小怕事的心理特征。

台湾学者柏杨在《丑陋的中国人》一书，以“恨铁不成钢”的态度，强烈批判中国人的“脏、乱、吵”、“窝里斗”、“不能团结”、“死不认错”的酱缸文化。

还有其他学者批评中国人缺乏团队精神，一个形象的说法是：一个中国人是条龙，三个中国人是条虫。还有人说中国人有一种例外的心理。在中国人心目中，所谓法律呀、道德呀、规矩呀，仿佛都是为别人设定的，自己总是一个例外。有了什么好事，自己可以例外得到；有了什么坏事，自己又可以逃避惩罚。为了证明例外的合理性，总会找出种种理由，虽然这些理由未免牵强甚至荒唐，但也足以支持这些国人坦然地享受着这些例外。

对于上述学者提出的种种中国人的劣根性，有人认可，也有人不认可，认为这些特定历史时期的陋习算不上是一种国民性的特征，大多都是人性的特点。如文化学者摩罗曾在2008年6月4日的《南方周末》上发表过一篇题为《但愿柏杨的时代就此结束》的文章，认为中国人的缺点，都是人性缺陷的一部分。不存在一种独属于中国人的劣根性和罪性，全人类只有一种人性，而人性的缺陷都是相同的。中国人当下最重要的不是反思自己的所谓劣根性，而是切实地进行制度建设。

在文中，摩罗还以印第安人当年的自杀为例，说明穷人的缺点总是最多的，因为富人的挑剔总是最有权威；失败者的品格总是可疑的，因为这一切由胜利者说了算。当年西班牙人奴役中南美洲时期，那里的印第安奴隶因为不堪折磨常常集体自杀。西班牙学者在总结印第安人“国民性”时，赫然写上一条：他们不热爱生活，天生具有结伴自杀倾向。

摩罗看到了柏杨等人对中国人劣根性的批评存在着不当之处，把

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一些人性共有的缺陷误解为国民性。这是成立的。在某些客观条件，如经济极其落后之下，民众的文化水平通常就低下，行为举止就粗俗，部分民众的举止就必定可憎；并且，所有民族早期都是处于愚昧、封闭、粗野和原始的状态，随着政治的昌明、经济的繁荣，逐步进入文明、开放、优雅和理性的状态，这需要一个过程。

但这并不意味着不同国家的民众就不存在一定独特的国民性。东方人吃饭用筷子，西方人用刀叉；在思维习惯上东西方也有较大的差异。像这类差别还是相当之多，相当明显的。这是一个事实判断，而不是价值判断，不是说，用筷子的就一定优于用刀叉的。人性有大同，民族有小异。随着全球化的不断推进，大同的成分会增大，但小异的部分也不会很快就消失。

另一方面，任何国民性其实都有其存在的合理性，如日本是一个集体主义社会，而中国表面上看起来是集体主义的，实质上是关系主义社会，社会中充满了找关系、拉关系的行为。这是由几千年的两国文化以及现行的法律及经济体系所决定的。

什么样的国民性，就可以带来什么样的资源及合作关系，带来什么样的商业交易方式，这个问题是社会经济学研究的课题。笔者从现实中感觉到，好多的商业行为其实是与一国的国民性有关联的。

比如在中国，大多数投资人对上市公司公告的信息是持怀疑态度的。这不仅仅是因为历史上出现过大量的财务造假案例，而且在社会关系方面，中国人对与自己关系很远的其他人普遍存在着不信任感。传统上，中国人的信任是建立在以家人为核心、以血缘关系为纽带的一个很小的半径范围内的。而上市公司与自己非亲非故，八竿子打不着，远在信任的半径之外。

投资人既然连财报信息都不相信，那当然就别指望他们会采取什么价值投资了。他们反倒会很便利地将股票市场当成是一个赌场，因为赌场文化在中国传统文化中却是根深叶茂的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一炒二赌三投资

中国股票市场的投机性是显而易见的。国泰君安公司在2008年11月有份报告指出，从1995年以来，上证A股以总市值计算的月换手率均值为8%，最高值32%；如果改为用上证A股流通市值计算，那么月换手率均值和最高值就变为38%和159%，其中159%的时期出现在1996年12月，当时所有上证流通A股市值总和才1200亿元，但一个月的成交额居然达到1900亿元，等于在那个月里所有能买卖的股票都被买卖了一次以上。

看看韩国，1988年至今，其月换手率均值和最高值分别为15%和32%，中国台湾地区股市从1987年至今两者分别为19%和40%，这两地股市也都曾经历过短短两三年时间股指翻五六倍的时期，但换手率与A股市场比较仍远远不及，可见国内投资者对“交易”的热衷程度。北京大学的曹凤岐教授在2010年5月29日的一个论坛上说，中国股市的换手率世界第一，一年8次，而美国为0.97次，日本为1.4次，韩国为1.05次，中国香港地区为0.97次，中国台湾地区为1.27次。

投机性虽是股票市场的一个共性，但在中国，其表现尤为明显，这与中国股票市场较长时期流通股数太少，且只有不长的20年历史有关，但也与中国的国民性有一定联系。

中国的国民性中有着比其他民族更重的投机基因。第一，前面谈到有学者认为中国人有一种例外心理，或侥幸心理，偏爱小概率事件。这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

种心理正好与投机或赌博行为相吻合。第二，中国人奉行见机行事、投机取巧的信条，小商小贩也大多靠投机起家，打一枪换一个地方，这种商业文化影响甚广。第三，中国人爱搞关系，关系至上，在关系圈子中存在着高度的信任，小道消息可以很快地传播，这很容易诱发投机行为。第四，中国人不太自信，相信所谓的权威，而股票市场上的所谓权威是一帮炒家，他们在股票市场中人数最多、声音最响。第五，中国人耐不住寂寞，喜欢凑热闹，喜欢没事找事，可能是自古就勤快惯了，有了股票市场，不隔三差五地买卖一次似乎有些对不起自己那勤劳的祖宗。

由此，中国人就比其他国家的人们多了一些投机性和赌性。赌博盛行，古代如此，当今亦如此，大江南北、城乡内外，到处可见这一恶习，有的官员甚至用这样的方式洗钱，有钱人或没钱人想靠这种方式发财。甚至境外赌博机构也瞄准了中国这个大市场，在四周设立赌场，这几年中国澳门地区的赌场生意兴盛，每年从大陆流入的赌资据说达上千亿元。澳门有报章报道，国内有些生意人在实业经营中大获其利之后，携巨资到澳门，视赌场为投资的场所，以为可以以钱生钱。

投机，在股票市场中又称为炒股，一直是中国股市的一大景观。每逢有什么新的概念、新的题材，市场就会炒作一番。今天还只是 4 月 21 日（2011 年），日历还没有翻过 4 个月，但个股涨幅超过 100% 的股票已有 13 只，大多都是题材股或重组股。涨幅第一名的迪康药业（600466），迄今为止，已上涨 240%。该公司业绩近年来乏善可陈，但因相传有什么资产注入及抗癌新药的题材，3 月份以来，日换手率平均达到 10%。

多数散户奉行的股市宝典就是炒术，不管公司基本面，或有无投资价值，只要有题材，有人气，有消息，就追涨杀跌。2006—2008 年时认沽权证风行一时，即使一文不值，每一单位也可以炒到 5 元，甚至 10 元以上，每天的换手率可以高达十几倍，最终下来，绝大多数人损

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

失惨重。天津文交所的“艺术股票”则是近期上演的一出投机闹剧，《黄河咆哮》的每股价格已从原来的高点 18 元回落到现在的 11 元。

参与股票炒作的不仅有大批散户，也有大量的机构投资者。2009 年中国公募基金整体换手率高达 293%，创出近 6 年来新高，其中偏股型基金平均换手率为 447.76%；2010 年中国公募基金整体换手率为 289.12%，其中有 6 家基金公司换手率达到 5 倍以上，这一年换手率最高的为长城双动力基金，高达 21.69 倍。

这帮机构投资者中基金经理的平均年龄普遍只有 30 来岁，从业经历有的不足 10 年，背后是作为基金公司股东的证券公司，频繁的交易至少可以为证券公司贡献一些交易手续费，说不定还可以抓到几只牛股，至于基民能否因此获益，则并不重要，公募基金并不具有这方面的激励机制。

笔者这样说，不是没有看到中国已经出现了一些真正的投资人。比如，最近认识到的两位投资人，他们从公司的基本面出发，精心挑选，适时介入，不作短线。有一位从 2002 年时代新材 IPO 中签开始买入，到 2003 年公司披露年报时已进入公司十大流通股东的投资人，到如今仍然大量集中持有这家公司的股票，其市价已从当初约 200 万元增值到现在的 4000 多万元。据了解，这位投资人重点关注公司及行业的基本面变化，不为市场的波动所左右，认为频繁操作不会给投资人带来好的回报。

另外认识的一位职业投资人，在参加某公司的年度股东大会时，发现公司管理层对个人投资人怠慢无礼，且不按程序行事，由此怀疑这家公司的诚意，决定卖出这家公司的股票，以用脚投票的方式来表达自己对公司待人接物方面的不满。这位投资人还将自己在会上的遭遇写成文章发表在自己的博客上。

笔者认为，这一举动值得肯定，表明我们的投资人在以一种恰当的方式维护自己的合法权益。这不由得让人想起修改那句耳熟能详的歌

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

词：咱们股东（工人）有力量。如果越来越多的投资人像这位投资人一样，用各种合法的方式来揭发上市公司及中介机构的不良、不端行为，不受公司及中介机构的忽悠，那么中国股票市场的理性程度会越来越高。

但这一想法现在看来还只是一个美好的愿望。多数国人首先想到的理财方式就是投机，甚至把赌博也当成是一种理财，投资则排在最后一位。如果放眼世界，排在第一位的肯定是投资，其次是投机，偶尔小赌怡情。

在国内靠实业发家的步步高电器老板段永平，到美国后做起了股票的价值投资，且成绩斐然。他在 2007 年的一次访谈中介绍，在美国，很多普通的投资者都对股票理解很深，都能“搞懂”自己投资的股票，比如他的英文家教，就能“讲投资讲得很清楚”。虽然讲清楚了不一定能做得到，但首先“搞懂”是很重要的。他认为，在中国，股票缺的就是“搞懂”，中国股民都还在“炒”股，炒股更像是投机，不是真正的投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

胎 记

企业是什么？通俗的说法是，企业是以生产或服务满足社会需要，实行自主经营、独立核算、依法设立的一种营利性的经济组织。深入到企业性质的定义则见仁见智，不同的学者站在不同的角度给企业下了几十种定义，如科斯认为企业是市场的替代物；张五常认为，企业不是对市场的替代，而是用要素市场替代中间产品市场，是用“一种合约替代另一种合约”；北京大学的周其仁教授将企业视为“一个人力资本与非人力资本的特别合约”。

在其他学科的学者看来，企业就不再是一系列的合约了，社会学者认为企业是一个高度社会化的经济组织，商品交换不是单纯的经济交易，还是社会现象，有其鲜明的社会性。文化学者认为，企业就是各种文化的集合，不同的企业带有明显的文化基因，并且在一定程度上，文化成就企业成败。

的确，一方文化，养一方企业。西方的企业成长在西方的土壤里，受西方的伦理道德、法律体系及社会文化的深刻影响。从前面谈论过的韦伯学说中可知，新教伦理对西方企业的诞生与发展产生过巨大影响。西方的法律环境，尤其是英美的海洋法系对财产权及投资者利益的保护也非常重要及有效，这尤其在上市公司造假引发投资者重大损失时，公司管理层可能会因此遭受到集体诉讼、承担连带责任时得到较好的体现，这一点我们从过去出现在美国的一些上市公司造假

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

案例，如安然公司以及最近曝光的在美上市的内地企业中国高速传媒，即可感受到。

发端于希腊文明，后来成为西方社会主流的理性文化、科学精神，以及近几十年来西方所表现出的文化多元化，都给西方企业烙上西方特有的尊重人权与平等、信守法规与理性、崇尚自由与开放、追求个性与创新的社会文化胎记。

相比于中国还只有短短 20 多年的股份公司历史，西方的公司至少延续了 500 多年（英国的东印度公司创建于 1600 年）。500 多年，多少公司生生死死，多少商业故事传承天下，多少商业思想汇编成册。岁月流逝，但它们不会变得无影无踪，或多或少地成为公司历史的一部分，化为今日公司的资源，变为实实在在的市场份额与影响力。

于是，我们看到了在各自领域持续成长上百年的雅培公司、可口可乐公司，看到长期占据行业领先地位的 IBM 公司、3M 公司，看到引领技术前沿的苹果公司、英特尔公司。在这些公司的身上，我们分明可以感受到西方社会文化的印记。

同样地，在中国上市公司身上，我们也可以看到东方文化、中国社会、中国人的影子。其表现是多方面的，比如企业的盛衰严重依赖于领导人的权威与个性，表面上的集体领导，而事实上更多的是个人领导；写在公司章程上的名义上的公司权力的分治，事实上更多的是控股股东的专治，因为许多的上市公司，尤其是民营企业的创始人要不就是一帮家族成员，要不就是有着特殊关系的圈内人。不仅股东如此，管理层也如此，甚至有可能上下游企业也是如此。

有学者将这种建立在特定对象之上的人际关系称之为特殊主义类型，它在东亚国家普遍存在，与之相对应的是普遍主义的人际关系，在西方社会中常见。具有特殊主义取向的人们更重视已经存在的各种关系，他们倾向于与自己有某种特殊关系的人们进行交往与交易，具有固化既存关系的作用，对没有特殊关系的人们难以信任，限制新的关系的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

建立。圈内的是自己人，圈外的则是外人。自己人易于合作，交往频繁；对外人则充满疑虑，不易合作，交往较少。想方设法进入圈子，成为圈内人，便成为中国人事业发展的目标。

圈子文化在一定程度上有减少交往或交易成本、减少交易风险的作用，但也会带来很多的弊端。比如，特殊关系一旦造成破坏，其影响力会很大。如夫妻创业的企业，一旦婚姻破裂，企业的发展就会受到相当大的影响，非上市公司中的真功夫、上市公司中的沃华医药(002107)，就正遭受到这一打击。在中国文化里，宁为玉碎，不为瓦全，哪怕自己不得利，也不能让对方获益，在西方人看来明显是不理性的想法，反倒可能被一些中国人认为有一种大气凛然的英雄气概，从而成为处理危机时的一种选择。

并且，在特殊主义文化条件下，人际关系的积极作用和消极作用均大于普遍主义文化环境下的组织，而这些积极作用与消极作用存在着随组织规模而此消彼长的规律。一般来说，积极作用会随着组织规模的扩大而缩小，消极作用则随着组织规模的扩大而增大。特别是随着规模扩大，“内耗”会增大。

由此，中国人通过特殊的关系可以很快地寻觅到商机，可以迅速地开创一家企业，可以迅速地将企业带到一定规模。但很快就会遇到发展的瓶颈，不只是市场的瓶颈，更多的是因为创业人“可以共患难，不可共富贵”，更多的是因为权力及利益分配上“不患寡而患不均”。

这样，企业的成长就会受限，效率会下降，竞争力就会削弱。而聪明者如李嘉诚、牛根生、马云等人，正人先正己，在企业创建和谐的家文化，给予各层员工人文关怀，将东方的儒家文化与西方的制度文化、理性文化有机地结合起来，共同构筑企业的文化之基。

万科公司的王石在最近一次访谈时说过，东方文化并不适合现代企业制度。中国的大多数上市公司存在着明显的中国文化的胎记，企业的健康成长有赖于企业不断地改造自身文化惰性，不断吸纳优秀文化。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时 代 性

我们所处的时代尽管是前有历史、后有未来、承前启后的时代，但这个时代表现出许多不同于以往的特性，比如信息化、全球化、竞合性、创新性、风险性、复杂性等等。社会、政治领域如此，文化、经济领域如此，金融、投资领域亦如此。

以前的时代，也有信息，但不像现在这样满天飞，网络化后，每个人既是一个信息的需求者，又成为一个信息的供给者，每时每刻可以通过手中的终端制造出大量的信息。信息大爆炸，以前还只是说说而已，现今已变成事实。以前也有全球化，但没有现在这样广泛和深入，人员的交往、物质的流通、信息之间的交流、资金的往来，其障碍越来越少，世界已变成了一个地球村。以前只是看到竞争，但没有现在这样激烈、这样全面，除了利益的竞争这一自古就有的竞争之外，现在则更多地表现在利益背后的关系、资源、能力以及战略的竞争。现在不仅有竞争，还有合作，竞合关系更为普遍，你中有我，我中有你。

以前也有创新，但没有现在这样普遍，创新已成为一种发展的必然要求，固步自封不行了，必须求新求变，但创新并不意味着一定会成功。以前也有风险，但不像现在这样不可回避、必须面对，必须要有风险管理措施。以前的世界也复杂，但没有现在这样高的程度，以前还可以不理，或简化处理，但现在必须学会处理复杂性，比如企业管理中的劳资纠纷、企业资源的整合与转型都变得既重要又复杂。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尽管如此，身处这个时代是幸运的，因为你可以亲身感受时代跳动的脉搏，体会时代变迁的轨迹，探求时代演化的脉络，甚至自己就可以融入这个时代的洪流之中。没有一个可以大展宏图的时代，一个人本领再大，也可能无法施展。李嘉诚、牛根生，以及一大批借助于中国改革开放成长起来的成功人士，无不都得益于时代的恩赐。

但要很好地在这个时代求得生存和发展，必然要求一个人、一个组织看清时代具有的特性，认识到时代发展的趋势，具备迎接时代挑战的能力。否则，可能会被时代所抛弃或淘汰。当然，这并不意味着要与时代亦步亦趋，与时代保持一定的距离，亦不失为一种策略，甚至是高明的策略，因为这个时代也有一个万花筒的特性，甚至可能被政治势力、利益团体或流行时尚所蒙蔽、绑架或愚弄。

如果是这样，这个时代就会着实让人眼花缭乱，莫衷一是，无所适从，尤其是在中国环境条件下，与这个时代相伴随的是这个东方古国不断现代化的过程，她的现代化不同于以往任何一个已经现代化的国家，没有老牌国家如英国现代化时所能采取的掠夺他人的机会，没有美国现代化时所具有的得天独厚的资源与一大批外来的新生力量，也没有日本及韩国当年有利的外部条件。这注定了中国的现代化没有一个可以照搬的模式，也不会是一帆风顺的，所表现出来的时代特性就更加的耐人寻味，值得好好地观察。

从发达国家的过去经验来看，在一个国家现代化的过程中，整个社会不断追求进步，推动着生产力的发展，竞争及市场的力量在广泛的社会范围内得以普及，科学分工及科学管理极大地增加了经济、政治和文化各部门的生产效率，其结果是更高的生活标准。与此同时，现代化的过程，也是理性不断得到强化，最终又会产生异化的过程。

在西方哲学看来，理性与资本主义和现代性有着不可分割的紧密联系，现代常常被认为是理性的时代，而最早的理性概念是相对于被看做信仰或迷信的中世纪而言的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后来，从宗教改革中产生的世俗化和理性化的经济伦理，形成了所谓的“新教伦理”，其突出特征是可计算性，即复式簿记和资本核算，这被称之为资本主义经济行为的经济理性，并孕育出资本主义精神。马克斯·韦伯曾把现代性解释为“工具理性日益增长的历史性趋势”。他认为，现代化就是在社会生活各个方面的理性化，并且最典型地渗透在人们现实的经济生活中。但这种经济理性会进一步扩展到文化生活，甚至政治生活之中去。

这种由经济理性引发的工具理性，及其无孔不入的现象，会带来什么？除了经济的增长之外，还有环境的破坏，以及政治腐败、道德虚无、文化单一、精神消沉、生活无聊。很有可能，金钱和权力成为人们顶礼膜拜的对象，文化、艺术及教育都沦为金钱的奴隶，电影、广播和杂志等在每个地方都给人以一种千篇一律的面貌，到处都是拙劣的模仿，到处都是取悦于人的廉价产品。这种工业文化的发展，使人的灵魂物化，思想界及文学艺术界也失去了超越现实、批判现实的能力，沦为对现实辩护和粉饰社会的工具。

这就是现代性的另一面。当代的中国，其现代化的两面性我们都已经不再陌生，中国 30 年经济的高速增长，生活水平的提高、科技的提高，以及环境的恶化、腐败的盛行、道德的沦丧等都是现代性的体现。很多的人已经陷入到了“工具理性”为自己打造的“铁笼”之中，在其中找不到意义和价值，也找不到安全感，能够找到的只是疲惫的感官和永远也无法被完全满足的欲望。

现代性的大门已经开启，带来了经济理性以及工具理性的昌盛，但价值理性、批判理性、进化理性式微。这就是当代的中国。

这个时代是一个理性的时代，只不过需要全面地理解及明智地运用理性。正如哈耶克指出的：“我们所努力为之的乃是对理性的捍卫，以防理性被那些并不知道理性得以有效发挥作用且得以持续发展的条件的人滥用。这就要求我们真正地做到明智地运用理性。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

梦回汉唐

公元前206年至公元220年的两汉，及公元618年至公元907年的唐代，中国以其国家强盛、影响巨大，尤其令国人引以为骄傲和自豪，被赞誉为汉唐雄风、汉唐盛世。那可是当时真正的最先进的国际性帝国，是当时世界经济文化最繁荣的、稳定统一的大国，是所处时代最耀眼的文明中心。在农业机械、钢铁冶炼、天文历法、算术、医药、文学、绘画等许多领域都遥遥领先于世界其他国家，造纸术、火药便是那时的发明。

从那时起，中国长期成为世界其他国家仰慕的对象。著名的世界历史学家阿诺德·汤因比曾说过，到1840年为止，中国在它自己的东亚世界上一直作为“中央帝国”历时2061年之久。它发挥这一作用，曾给它的那个世界以长久的团结与和平。

英国经济学家Maddison编制过一个历史数据库，对500多年来世界十大经济体的发展历程进行过回顾和总结。资料显示，中国在1500年、1600年、1820年其GDP均排名世界第一；1700年排名第二，第一是印度。建国不到半个世纪的美国于1820年以世界第九的位次第一次进入十大经济体行列，到1913年升至第一位，以后就一直稳坐这一位置。1820年后，在工业革命的基础上，欧美地区又发生了两次科技革命，技术上的快速进步及其向世界许多国家的扩散，极大地提升了欧美国家的经济增长速度。相比之下，占据世界经济前两位长达300多年的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国和印度，于1820年之后相继退出了前三的地位，到2001年，该数据库给出的中国位次是第二位，印度是第四位。

该研究指出，公元1500年以来，世界经济中心经历了两次更迭：从最早的荷兰转移至英国，最后转移至美国。16世纪是西欧国家开始崛起并对外扩张的世纪，这个世纪并没有真正意义上的世界经济中心。中国和印度两个亚洲国家的经济总规模接近全世界的一半，但这两个国家大而不富，两国人均GDP仅为意大利（16世纪人均GDP最高的地区）的一半左右，对世界其他地区经济的影响并不大。

该研究还认为，公元1500年，中国GDP占世界的比重高达24.9%，1820年达到最高为32.9%，随后逐渐下降，到1913年降至8.8%，1950年降至最低，仅为4.5%。经过最近几十年的快速发展，2001年又上升为12.3%。

但国内学者根据官方汇率统计认为，中国2009年的GDP为4.98万亿美元，占世界的比重为8.6%，相当于美国的35%，日本的98%。2010年中国的GDP为5.83万亿美元，首次超过日本位居世界第二，而这一年美国的GDP大约为14.6万亿美元，占世界总量的1/4。由于中国庞大的人口数量，其人均GDP还不到世界人均水平的一半，2009年我国人均GDP为3744美元，居世界第106位，相当于世界平均水平的44%，属于中等偏下收入水平国家。

但我们国家在过去的30年创造了一个奇迹，那就是中国经济的平均年增长率约为9.9%，这是创纪录的，超过了日本、联邦德国、韩国、新加坡、中国台湾地区和中国香港地区曾有过的最佳成绩，如1953—1973年，日本和联邦德国的国民生产总值增长率分别达到9.8%和5.9%。从近代历史来看，一国国内生产总值翻一番的时间，英国是58年（从1780年起），美国是47年（从1839年起），日本是33年（从19世纪80年代起），韩国是11年，而中国改革开放以来，连续3次每8年左右国内生产总值就翻一番，这在历史上是罕见的。如果中国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在未来保持年均8%的增长率，美国保持3%的年增长率，不考虑汇率变动因素，中国会在15年之后超过美国，重新夺回世界第一的位置。

最新的一则新闻是，国际货币基金组织曾发布预测数据，中国经济将在2016年超越美国，距现在只有5年。该组织在分析中除了比较汇率因素以外，还运用"购买力平价"进行实际比较。根据"购买力平价"计算，到2016年，中国的GDP总量将由今年的11.2万亿美元增至19万亿美元。美国2016年的GDP总量将由今年的15.2万亿美元增至18.8万亿美元。届时美国经济占全球生产总值的比重将降至其在近代以来的最低值17.7%，而中国所占的比重将升至18%。

此类有关中国能否以及何时回到世界第一位的观点，众说纷纭。"中国崛起论"、"中国崩溃论"，在过去20年里从来没有停息过。2005年《华尔街日报》就采访过10位诺贝尔经济学奖得主，有两个问题涉及中国，第一个问题是："75年之后，世界上最大的经济实体很可能是美国，还是欧盟，或是中国?"其中有7人认为很可能是中国。第二个问题是："现今哪个国家或地区有着最合理的经济政策?"肯尼思·阿罗说："政策好是一回事，而效果是另一回事。我们必须说，根据经验，中国大陆及台湾地区和韩国的经济政策不符合经济学的标准，但他们的政策是确实有理的。"

阿罗点到了一个关键的问题，中国过去30年的经济奇迹很难用正统经济学加以解释，这让生活在西方文化情境里的学者们普遍感觉是个谜。中国有一大堆问题，比如腐败、企业的低效率、分配不公、产权侵犯、社会风气下降、环境污染等等，却能够与经济的高速成长相生相容，确实难以令人置信。

但只要细细观察身边的每一个人，会发现他们想得更多的是怎样使自己的收入更多，房子更大，车子更新，生活更好。为此，他们每天忙忙碌碌，东奔西跑，哪怕是几分钱的利润也不放过。于是，中国就拥有了世界打火机生产第一，世界玩具生产第一，世界钢铁生产第一，以及

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

世界汽车消费第一，温室气体排放量第一等等一系列“第一”的头衔。

按照这个“第一”的逻辑推下去，中国成为世界第一大经济体似乎是顺理成章的事。中国也有内外部条件将这种可能转化成事实，比如庞大的有待提高生活水准的国民，仅城市化比率就可以从目前的47%提高到未来的60%以上，这会带来大量的内需；此外，国外尤其是新兴市场的集体起飞也为中国的发展提供了比较有利的条件。当然，实现这一宏伟目标还有大量的挑战有待克服。

富有远见的拿破仑在19世纪初说过：中国是一只睡狮，一旦他醒来，整个世界都会为之颤抖。现在，真的有那么一点味道了。

只要中国能够崛起，中国能回到她本来应有的位置，中国理性的投资人就必定会从中获得不错的回报。这是时代赋予中国人、中国投资人的梦想与使命。为了中国的崛起，加油！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最时代

这是最好的时代，也是最坏的时代；这是智慧的时代，也是愚蠢的时代；这是笃信的时代，也是疑虑的时代。狄更斯小说《双城记》的这段开场白，已被无数人引用。人们都喜欢用这段话来描述当时的时代，用它来形容当代中国不好说是最贴切的，但至少是合适的。

说当代中国是中国历史上乃至世界历史上发展最快速、变化最神奇的国家，大概没有几个人不同意。仅以高层建筑为例，据 2010 年 12 月 5 日的《参考消息》报道，美国著名建筑设计公司根斯勒的总经理丹·威尼说，美国的高层建筑市场基本已经死了，对我们来说，在未来的 10 年到 15 年中，中国将是一个巨大的市场。目前在全世界最高的 15 幢大楼中，中国占了 6 个，而美国——这个摩天大厦的发源地却只有 3 个。尽管存在房地产泡沫破裂的担忧，今后的中国还会有更多的摩天大厦以极快的速度拔地而起。笔者不知道，在当今世界高楼中，中国占了多大的比例，估计这个数字已经不小，现在即使不是第一，未来也肯定是第一。

最现代的机场，最宏伟的车站，最多人口的城市，最庞大的城市群，一系列的固体之最都出现在中国。最严重的污染，最牛逼的钉子户，最道貌岸然的贪官，最令人捧腹的论文抄袭，一系列的社会之最也出现在中国。最大数量的外汇储备，最大规模的居民银行存款，最大金额的 IPO，最高换手率的股市交易，一系列的经济之最同样出现在中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国。中国，一个盛产世界之最的国度。

不仅在中国，在世界上，这个时代也是一个最时代：最快速的CPU，最快捷的通讯方式，最具震撼力的网络游戏，这是世界科技之最。最快的百米速度，最高难度的极限挑战，最具人气的明星组合，这是世界文体之最。最大的并购案，最高股价的公司，最大幅度的股价下跌，这是世界经济之最。企业经营追求利润最大化、企业价值最大化，尽管这里的最大化是有限定的，但字面上很容易让人理解成是无边界的数量级。凡此种种，最吸引公众的眼球，也最具有新闻价值。

要做就做最好，就像北京国安足球俱乐部的口号，“永远争第一”。这已经成为这个时代的一种文化，笔者把它定义为最文化。

最时代需要这种最文化，最文化又强化最时代。在这种最文化的感召下，我们行走的步伐更快了，植物的生命周期更短了，孩子也更早熟了。在经济领域里，企业创始人期望着公司更快地上市，给予更高的定价；中介机构指望着更多的手续费和更高的薪酬；投资人希望多几个涨停板，高一些收益。对于投资来说，可以跑不过刘翔，但至少要跑过CPI；对于机构投资者来说，你还要跑过大盘指数，跑赢同路人。现在的商业规则不是大鱼吃小鱼，而是快鱼吃慢鱼，所以你需要跑得比别人快；否则，你就 out 了，你就会被 pass 掉。

光有一个最似乎还不够，还要来一个最上加最，表现为没有最好，只有更好：体育比赛中，没有最快，只有更快；黑心老板中，没有最黑，只有更黑；贪官中，没有最贪，只有更贪。不登峰造极，不足以彰显其最高境界。

最文化这种思维不只是西方传来的，实际上咱们中国人自己的基因里早就有这种胚胎。在西方文化爱走极端、市场经济追求创新、流行文化追逐新奇的相容共生中，获得共振，得到放大。

很难说，这最与那最，孰是孰非，孰优孰劣，此已属于价值判断。价值判断，因人而异，在股票市场上，更要因股而异，因定价而异。但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这最与那最，首先是一个事实判断。比如，2010 年 4 月 23 日在中小板发行、创发行价中国之最的海普瑞，每股发行股高达 148 元。看似这么高的价格，如果用 2010 年每股收益 3.13 元来比较，似乎并不高，其市盈率也就 47 倍，在中小板中算不上很高。

接下来，再考虑孰优孰劣，进入价值判断。既然这么高的价格能发出来，那就意味着有人愿意买。IPO 的买家都不傻，想赚钱，当然是要通过高抛才能赚钱。这些投资人当然是看中这家公司的所谓质地，比如该公司是我国唯一获得美国 FDA 认证的肝素钠原料药出口企业，该公司为专注于细分产业链并以质量制胜的优质潜力公司，其“零缺陷”产品品质吸引了全球大量订单，公司订单饱满，募投项目将缓解高等级产品产能瓶颈，促继续高增长。

但 IPO 及上市后接盘的投资人能否赢利，很大程度上还取决于该公司未来的盈利成长。不幸的是，这家公司在今年一季度报出来的业绩远不及预期，并且公司预告今年上半年业绩同比会有 30%～60% 的下跌，股价随之大幅下跌，让前期看好的投资人损失不小。每股 148 元的发行价，到今天（2011 年 4 月 30 日）还剩下 80 元。IPO 价格之最，都快变成下跌幅度之最了。

你可以怀疑公司或发行机构有包装上市、利润提前或推后的嫌疑，但你能拿出真凭实据吗？你所处的法律环境又不像美国那样可以实行辩方举证，中国的法律还保护不到这一地步。多数时候，都是周瑜打黄盖，一个愿打一个愿挨。

最时代，最容易出现最离奇的事。细细想想，在中国，什么东西不离奇？想看离奇，就到中国，在西欧或美国，看不到这么多的离奇。

最时代，也是一个令人困惑、疑惑、醉迷的时代，简称惑时代，因为在这么多的新奇面前，人容易迷失自我，缺乏方向感，找不着北。在这个时代，做事实判断容易，做价值判断难；基于当前事实作价值判断容易，基于未来可能作价值判断难。但大小事情上的取舍、决策、行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动，都是基于价值判断，价值判断的效果取决于判断者的价值观、理念、心态、战略与策略，这些都有着太多的模棱两可、似是而非及众说纷纭，这就必定会让人困惑不解。

并且，越是追求一个最，就越是陷入一个惑，最时代，惑时代；反过来，惑时代，最时代。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金融欺诈没商量

金融史、股票史既是一部做强做大企业、富国富民的历史，也是一部欺骗狡诈、瞒天过海的历史。正如《伟大的博弈》一书所言，华尔街成就了美国，但华尔街这个竞争场，既伟大又渺小，既高贵又卑贱，既聪慧又愚蠢，既自私又慷慨。

华尔街自1653年出生以来，就经历了300多年的朝花夕拾、腥风血雨。这个交易证券的集市，在助推美国经济前行的同时，也始终是一个争斗金钱和名利的竞技场。形形色色的人物粉墨登场，在这个利益的舞台上，玩弄着欺骗与狡诈的把戏，娴熟地从事着内幕交易、坐庄、操纵股市、贿赂官员的勾当，通过实施信息造假欺骗公众、愚弄百姓。这个市场在一次次的危机和恐慌后，又一次次重新站起，开始一次次新的变革与探索。随着时间的推移，逐步由混乱到有序，由自由放任转为规范成熟。

这就是美国金融市场发展的缩影，这也将是中国金融市场发展的侧影。如同新生儿长大为成人要经过重重磨难一样，一个成熟的金融市场也将是在与邪恶的不断抗争中逐步成长壮大起来。

金融市场中最常见的邪恶就是欺诈。由于信息的不对称性，某些人实施坑蒙拐骗便有了巨大的空间。

20世纪的1919年，居住在美国波士顿的意大利人Charles Ponzi无意中发现，在西班牙只需要付1美分就能买到的邮政票据由于汇率原因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

拿到美国竟然可以兑换回 6 美分，于是他想，要是能成批购买这样的邮政票据就可以大笔获利。他很得意地和周围的很多人讲起他聪明的发现，这些人无比兴奋地要求在他的邮票投资中加磅。

见此情景，这位精明的商人干脆成立一家证券交易公司，正式推出他的“庞氏计划”，书面承诺在 90 天内给投资人带来 50% 的回报。最初的投资人也的确获得了这样高额的回报，于是更多的投资人蜂拥而至。人们疯狂了，最多的时候一周之内他竟然吸引了超过 100 万美元的投资。

到了 1920 年的夏天，Ponzi 过上了富豪般的生活。可是好景不长，当年 7 月 20 日，《波士顿环球报》率先发难，对他的回报计划提出质疑，当局随即对他展开调查并要求他在结束调查之前停止接受投资人的新投资。与此同时，嗅觉灵敏的投资人开始排队要求赎回他们的投资。随着资金链脆断，闹剧戛然而止，庞氏计划彻底破产。经过调查，当局发现在短短一年时间里，竟然有 4 万人购买了超过 1500 万美元的庞氏计划。这些资金可以用来购买 1.8 亿份传说中的邮政票据，而他实际上只购买过 2 份！当局用了 8 年的时间进行清算，最后没有来得及撤逃的投资人在 8 年之后拿回了当初投资的 37% 左右的资金。

这一计划后人称为“庞氏骗局”，简单地说，就是打着投资的幌子，许下高额回报吸引资金，用后来者的资金给先入会者支付红利，雪球逐渐越滚越大。但是随着维持链条所需资金的膨胀和环境的波诡云谲，一旦后续资金数量不够或者先入者大额赎回资金，就会发生雪崩。

这一金融骗术很简单，但无数次地在世界各地上演。两年前震惊中外的美国纳斯达克前主席麦道夫骗局也是庞氏骗局的翻版。

这位主席一边打理着纳斯达克市场，一边经营着一只对冲基金。即使这个金融大佬被警方戴上手铐带走时，其公司网站上仍然挂着这样的广告词：客户们知道，伯纳德·麦道夫本人追求完美无瑕的从业记录，致力于公平交易，并保有高尚的道德标准，这些一直以来都是本公司的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

标志。

在骗局揭穿前，麦道夫在华尔街是广受尊敬的人物，认识麦道夫的人用“富裕”、“高调而不炫耀”来形容他。其手下基金从1996年至2008年的144个月中，仅有5个月出现负投资回报率，每月能带来1%的持续回报，一直到2008年11月底还在公布投资盈利率。2000年互联网泡沫时，麦道夫操作的股票没有大跌。即使2008年市场相当不景气，他的基金公司还可以获得超过11%的年收益率。

在这起长达十多年、涉及金融高达500亿美元的金融骗局里，涉及的对象包括富豪、对冲基金、大型机构投资者甚至欧洲的一些银行。面对长期稳定得不可思议的盈利率和自己信任的已经赚到钱的其他投资者，这些久经沙场的老手们担心的不是损失金钱，而是损失赚钱的机会。因为想成为麦道夫的客户有点类似于加入一个门槛很高的俱乐部，光有钱没有人介绍是不能进的。在很多人看来，把钱投给麦道夫已经成为一种身份的象征。但最终他们的希望破灭了。

在中国，大大小小的金融骗术屡见不鲜，股票市场的开办更是让金融骗术层出不穷，花样迭出。最具样本意义的当属德隆系的金融骗局。

德隆用18年的时间，从一家小企业成长为一个庞然大物——控股6家上市公司和12家金融机构、跨越14个产业的大型民营企业，主要靠的是大量挪用信托资金及信贷资金，收购公司的控制权，组建庞大的产业链及金融平台，开展委托理财，操纵股票价格，以及所谓的产业整合。这其中，股票操纵是其手法之一。早在1996年春，德隆开始建仓湘火炬（000549），1997年6月通过收购法人股，控制合金投资（000633），半年后控制湘火炬，分步完成了对新疆屯河（600737）及其母公司屯河集团的收购。然后利用上市公司的平台进行产业链的收购和整合，实施股权质押融资，以及配股融资，8年间“老三股”共实施3次配股，募集资金8.7亿元用于资本运作。

自1997年到2004年4月14日止，德隆及其下属企业使用2万多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个股东账号买卖“老三股”，累计买入金额达600多亿元。以2003年年底（历史最高价）与1996年年底相比较，湘火炬A、新疆屯河、合金投资的流通股数量分别增长了9.69倍、22.22倍、10.89倍，流通市值分别增长了37.34倍、26.71倍、26.70倍，高峰期总市值高达200多亿元。这期间，深沪股市经历了几番涨跌轮回，无论牛市、熊市，“老三股”的股价始终屹立不倒。但2004年4月14日，德隆的噩梦从这一天正式开始。股价崩塌，核心人物唐万新被抓捕，“股市第一庄”悲怆离场，一座虚幻的商业帝国就此土崩瓦解。

金融领域充满了这样或那样的欺诈事件，但正如《伟大的博弈》一书作者约翰·戈登所言：“尽管有数不清的海难，人类依然扬帆出海，同样的道理，尽管有无数次的股灾，人们依然会进入这个市场，辛勤地买低卖高，怀着对美好未来的憧憬，将手里的资金投入到股市，去参与这场伟大的博弈。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五篇　大　户

大有大的优势，大有大的玩法。有人玩花样，玩神秘，不管是九阴真经，还是降龙十八掌，瞄准的都是他人的钱袋。小散们可以观赏，可以体悟，可得小心落入圈套。

股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不信邪

股票市场是买家与卖家博弈的竞技场，动用的武器就是资金。按照资金来源，参与这个市场的投资人可分为两类，一类是用自有资金，另一类是用委托资金。用自有资金投资不存在委托—代理关系，数额通常有限。据中登公司 2010 年 1 月 18 日发布的统计月报数据显示，截至 2009 年 12 月底，两市持有 A 股流通市值的自然人账户数占比高达 99.83%，自然人投资者账户市值又以 10 万元以下为主，其账户数量占比高达 83.47%，另有 13.76% 投资者持股市值在 10 万元到 50 万元之间。当然，市场里也有极少数市值上千万元甚至上亿元的个人投资者。使用委托资金的主要是一些机构，也有一些名义上为个人账户而实际上是委托资金的超级大户。大资金的一举一动对市场的影响肯定大于小散们，但大资金也时常折沙沉戟，这除了市场高度竞争、中短期走势难以预测之外，还与大资金的投资理念有关。

大资金是怎么买卖的，选中的是什么品种，什么时候进出，这些机密外人一般很难知晓，但现在每个季度末有上市公司公布的十大流通股东，从中还是可以看出一些端倪。

今天（2011 年 5 月 4 日），选取一家公司的情况做一考察。这家公司名叫华泰股份（600308），是山东一家民营造纸企业，主导产品是新闻纸和文化纸，在行业中有一定地位，自称新闻纸的市场占有率全国第一。2008 年及以前该公司业绩还算不错，净资产收益率（ROE）能达

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到11%以上。金融危机之前，其股价表现一直很好，很大的一股力量来自于公募基金。但金融危机使其股价在2008年11月最低跌到5.60元，与当年EPS 0.67元相比，相当便宜。2009年9月该公司实施了一次增发，每股增发价12.66元，共募集到12亿元。

该公司在增发招股说明书中谈到国内行业发展状况时说，2000—2008年，纸及纸板生产量年均增长12.78%，消费量年均增长10.48%。根据2007年国家发改委发布的《造纸产业政策》预测，“十一五”期间，我国造纸工业仍将处于发展增长期，预计2005年至2010年纸及纸板消费量的年均增长速度为7.5%。本次增发募集资金将全部用于投资50万吨/年离子膜烧碱项目和林纸一体化项目。从中可以看出，行业的竞争是相当激烈的，未来的成长性不是很乐观。

从该公司过去的历史来看，即使在最好的2006—2007年，营业收入的增长率接近50%，但这两年归属股东的利润增长率只有营业收入增长率的一半，这主要是毛利率降低、费用率提高所造成的。到了2009年，其四次财报报告的营业收入都是负增长，全年由于有大量的营业外收入和投资收益，实现了1.90元的EPS，表明这一年公司并没有从金融危机的阴影走出来。

该公司在2009年实现营业收入为58亿元，其2009年年报中披露出公司2010年度计划实现营业总收入73亿元，营业总成本69亿元。也就是说，计划的营业收入增长率为26%。根据前几年股东归属利润增长率小于营业收入增长率的惯例，2010年的归属股东利润的增长率在15%左右。

到2010年一季度，该公司虽然实现了15亿元的营业收入，同比增长了50%，但毛利率仍在下降，费用率有较大幅度提高，致使当季利润亏损。并且第一季度15亿元的营业收入与全年目标73亿元相比，还是显得不足。这意味着，该公司在2010年伊始，其盈利能力没有明显的好转。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

进入2010年第二季度，投资机构对这家公司的评级开始变得不那么乐观了。比如，申银万国在这年的4月26日认为，该公司下半年在原材料成本压力下，毛利率会下降，给予中性的评级。

在投资者人数及构成上，其2009年年报十大流通股东中除大股东华泰集团之外，其余9家为清一色的公募基金，股东人数73495人。但到了2010年第一季度时，有3个自然人及上海富林投资公司新进入到公司十大流通股之列，公募基金还有4家，但其持股数大幅减少，季末股东人数也增加到96199人。这表明，机构投资者们在2010年第一季度大幅减仓，这段时间这家公司的股价在大盘盘整过程中一直呈现上涨的走势。

到了2010年中报，其十大流通股东中除了原来的3个自然人和上海富林投资公司之外，又新加入2位，他们每个人持有的股份数大多都在200万股以上。到三季报，这5个自然人及上海富林投资公司仍然在列，并且持股数继续增加。到2010年年报时，少了一位自然人冯梧初，其他人仍在，持股量还有所增加。此时，公募基金还剩下3只。到2011年一季报，4个自然人及上海富林仍然在册，其持股量没有多少变化。

从2010年一季度进入到2011年一季度为此，这几位大户中，张学艳的持股量由原来的194万股增加到335万股，虞鸣亮由167万股增加到218万股，上海富林投资公司由190万股增持到342万股。大户牛建和袁杰都是2010年第二季度现身的，当时的持股量分别为269万股和245万股，到2011年一季度两人持股分别为263万股和286万股。

大户冯梧初在2010年第一季度时持股194万股，一直到三季度均位列十大流通股东之列，三次的持股量变化不大，该大户在该公司2010年年报中已经消失，可能是在这年的第四季度清仓。

从该公司的股价变化来看，2010年第一季度的平均股价约为16元，第二季度股价从16元跌到9元，平均价12.5元，直到现在，基本上在10.5元一带波动。如果是在2010年第一季度进的货，那么到现在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的亏损幅度大约是30%；如果是去年第二季度进货，亏损幅度在10%左右。这一幅度明显差于大盘指数对应时期的变化幅度，表明这几位大户明显地跑输大盘。

投资出现亏损并不奇怪。笔者感兴趣的是，一是他们是否是一致的行动人，几乎是同时现身，当初以及后来的加仓是否想通过集中入场来吸引人气，推高股价。这个问题无法回答，如果真是有这个想法，也没有得逞。

二是这些大户持续看好该公司的理由何在？该公司2010年每季度的利润均为负增长，全年EPS为0.14元，2011年第一季度的利润虽有明显提升，但主要还是来自投资收益及营业外收入，去年募集的12亿元资金，现在账上的货币资金已经明显减少，但新项目至今还没有看到任何成效。从这一年来公司财报或投资机构的研究报告中都可以看出该公司状况并不是很好，没有必要持股这么久，这不是什么值得可以长期持有的品种。也许，新项目后续会发挥作用，人民币升值会对公司的成本下降带来好处。

三是他们为什么不减持一部分或完全抛掉？毕竟该公司的状况一直不是很好。笔者猜想这可能与他们处于亏损状态有关，在金融投资中常常见到人们喜欢卖出盈利股，留下亏损股。

用几千万元的资金，花一年多的时候，守着这么一家盈利并不突出的公司，感觉不值。这几位有钱的大户，似乎有点不信邪。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

靠 谱

任何一件事都是有谱的，这个谱，就是基本逻辑。想要做好，都得懂基本逻辑，就得靠谱。基本逻辑都不懂，就去干，实属蛮干，时运好，结果不错，但多数时候还是落个灰头土脸，这是因为自己做事不得法，没谱或离谱。投资也是这样，实物投资有产业逻辑，金融投资有金融逻辑。我们来看一位超级大户是怎么做的。

这位超级大户名叫姚建华。据 2009 年 10 月 22 日的《时代周报》报道，姚建华是一家以女装起家的公司掌门人，与其妻朱崇恽皆为杭州人，多年来，在杭州、深圳、海口等地，两人合资组建了多家实业和投资类公司，并在资本市场广有涉猎。

朱崇恽、姚建华名下的公司很多，其中有一家名为深圳市恩情投资发展有限公司。该公司简介称，恩情投资是一家集高档时装、商务空间设计、高档餐饮服务和传媒为一体的跨地区、多领域的大型投资有限公司，旗下拥有深圳玛丝菲尔时装有限公司、深圳市博睿财智控股有限公司等五大子公司，并拥有《海南特区报》的控股权。据《时代周报》记者调查，恩情投资前身为深圳市恩情实业有限公司。

据东百集团（600693）2002 年年报显示，深圳市恩情实业有限公司（以下简称为“深圳恩情”）持有该公司 32 万股，为第十大股东。到了 2003 家，姚建华名下持有这家公司的流通股票数为 24.75 万股，位居十大流通股东的第九位。处于第一、二位的是深圳恩情实业公司、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

深圳慧维时装有限公司（以下简称为“深圳慧维”），分别持有126多万股和95万股。

东百集团是一家在福州从事零售百货的公司，1993年就已上市。其2002年报显示，公司的第一大股东是市财政局，持有5197万股，但多数股权自2001年年底就委托给深圳市钦舟实业发展有限公司管理（托管）。钦舟公司的经营范围是投资咨询、财务顾问咨询、企业资产重组策划，兴办实业、国内商业、物资供销业。2004年钦舟公司正式控股东百集团，成为一家民营控股企业。

该公司2004年中报显示，深圳恩情和深圳慧维分别加仓至291万和259万股。2004年三季度公司第三位十大流通股东第一次出现深圳博睿财智控股公司（以下简称“深圳博睿”）的名字，持有66万股，到2005年第一季度增加到97万股，中报增加到100万股，第三季度加到229万股。这样，前三位加起来共计780万股。之后继续加仓，到该公司2007年年报中，深圳博睿持有306万股，深圳慧维持有285万股，此时十大股东中不见了深圳恩情，且第一位变成了洋浦同福投资公司（以下简称“洋浦公司”），持股660万股，到2008年第三季度洋浦持股量增加到1939万股，之后持股量继续增加。

2009年11月29日，姚建华与洋浦公司签订《股权转让协议》，受让洋浦公司所持东百集团流通股约2442.6万股，占东百集团总股本的7.11%，从此，姚建华以东百集团第一大流通股股东身份进入公众视线。

2010年4月至8月间，姚建华及其一致行动人累计减持东百集团公司股份1703万股，占公司总股本的4.96%。其中通过证券交易系统集中竞价交易卖出1383万股；通过上海证券交易所大宗交易系统卖出320万股。至2011年第一季度，姚建华仍持有东百集团流通股1214万股。

东百集团从2002年以来，其业绩及股价都有比较好的表现。每年的EPS维持在0.30元左右，ROE从2003年的7%提高到2010年的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

14%，年营业收入及归属股东的利润每年都有20%～40%的增长，应该说还是属于一家较好的公司。公司股价也有不错的上涨，从2003年到现在（2011年5月7日），大约有5倍的涨幅。

2002年姚建华首次进入东百集团，当时股价为9～10元，对应当年0.157元的EPS，定价不低。但这家原国有企业自2002年开始民营化后，业绩出现明显改善，2001年还是亏损，2002年即扭亏为盈，以后都表现出明显的成长。这得益于该公司民营化带来的机制改善。同时也强化了姚建华的投资意愿。

尽管该公司的股价从2002年到2005年一直在下跌，但其业绩却是出现明显的好转。2005年的EPS达到0.238元，对应当时的最低点时的股价3.6元，已经比较有投资价值了。随着股权分置改革的推进，以及后来的大牛市，这家公司的股价大幅上涨也就顺理成章，姚建华从中获得不菲的收益也就成为情理之中的事了。

从这里面，笔者能猜想到的可能事实有，作为从事女装起家的老板，姚建华的产品可能进驻这家零售商，并且在该公司民营化同时买入其股票，一定与钦舟公司的老板有紧密的关系。长达8年的坚守，必定与公司管理层有频密的接触，清楚公司的经营状况。他的深度、持久的介入也有助于这家公司的持续成长，至少会有很强的动机监督管理层。而且，从自己业务的上下游中来发现投资标的物，也是一种很有效的方法。

姚建华2010年的减持，有可能意味着不再看好这家企业，或与管理层出现了分歧，或另有新的投资选择。

由此可见，姚建华这么多年持续投资东百集团是有谱的。

还是这个姚建华，还是这几个一致行动人，从2007年中报开始现身雅戈尔（600177）的前十大流通股东行列，到2008年一季度已占三席，合计持有1701万股。以后继续加仓。到2010年年报，合计持有7000多万股，2011年第一季度达到8067万股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在的雅戈尔已是一家由服装、地产及金融投资三块业务构成的大型多元化企业，更依赖于地产业务。从过去这些年的财务数据来看，表现较好。但这几年遇到服装业务的盈利能力下滑、地产业务虽在当地拥有一定地位，但受宏观调控的影响，未来的不确定性较大，故过去3年，虽然戈尔业绩不错，但与地产股一道遭到了机构投资人的抛售，股价一直不振。估计目前姚建华在这一投资品上的收益为负。

但我们从他相中雅戈尔，并持续4年加仓的行为来猜测，姚建华是了解这家公司的，也是看好这家公司前景，尤其是地产业务的，同时，其应该与这家公司的控制人李如成有比较深的交往。从姚建华的投资风格来看，他不在乎短期的涨跌，主要看重公司的基本面，估计一时半会儿，也不会抛出手中的股票。

总体来看，这是一个靠谱的投资人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

天毁自毁者

天助自助者，是激发人们自强自立、走向成功的一句名言。成功学开山鼻祖，被誉为励志和自助之父的英国著名作家塞缪尔·斯迈尔斯还出版过一本名为《自助者天助》的书，作者在书中高度推崇那些克服苦难走向成功的人们。在他看来，如果一个人不能自立，他将永远不能摆脱贫困，只有自立的人格力量才能拯救自己。

笔者在此要谈论的是成功者如何自毁长城的故事。一个人在经济上获得成功，不容易，但一时的成功，并不能保证他持续成功。有的时候，经济上的成功靠的是颇具偶然性的运气，以这种方式取胜，很不可靠。但有人误以为这是靠自己出众的能力，从而忘乎所以，进而落入赢家的诅咒这一常见的怪圈之中。

这一现象在金融投资中时常可见。靠运气或一些灰色、黑色的手段取得一时的成功，但这些方式都只能获利一时，不可能成功一世。习惯于这些方式的人，不知哪一天就会吐出来，甚至吃不了兜着走。

我们来看一位名叫封向华的大户。只要你打开现名 ST 大地（原名“绿大地”）（002200）2011 年第一季度末的十大流通股东名单，就会看到这位大户的大名，位列第四位，持有 407.61 万股。2010 年 12 月末持有数量为 235.57 万股，2011 年第一季度增持了 172.04 万股。如果以这两季度该公司股票平均价 36 元和 24 元来计算，这两季度的投入金额大约分别为 8480 万元和 4128 万元，合计 1.26 亿元。假设他到现在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2011 年 5 月 10 日）还没有抛出手中的股票，以每股 15 元计，那么现在这笔投资的市值为 6114 万元，总的亏损幅度将为 50%。

笔者曾在前面谈论过绿大地，一系列的证据都表明这家公司没有哪一点值得投资人投入重金，其 2010 年年报被审计机构给出无法表示意见的审计结果，一点也不奇怪，此后股价加速下跌，实属正常。没法指望这家公司很快就能走上正轨，能够扭亏为盈，后续出现更大的问题也是很有可能的。死守这么一家僵而不死的公司，等于自毁财富。所以，从去年三季度到今年一季度机构投资者大量出货，股东人数也由 9442 人剧增到 37815 人。当前的 14 ～ 15 元股价对应第一季度每股亏损 0.11 元，仍然太高，继续下滑的可能性还是相当大。

封向华为什么这么看好这家公司，难道不了解公司基本面的变化吗?信息都是公开的，只要动动手就可以得到，理解起来也没有难度。但这位资金过亿的大户显然是没有把公司基本面当回事，我行我素。在去年第三、四季度绿大地被各类资金大肆追捧之际，这位大户也投身进来。等到去年年底至今年年初，该公司股价因董事长东窗事发大幅下挫，机构投资者纷纷撤退时，他选择加仓而不是认赔出局。这种买入行为显然不能从基本面或估值上找到理由，只能得出两点猜测：一来是想赌公司可能很快会起死回生；二来以自己的资金量来实现自救，搏反弹。

查一下这位大户在目前持有的上榜的其他股票，笔者发现，今年第一季度末他（如果不是重名的话）还持有长城集团（300089）69.9 万股，奥克股价（300082）90.7 万股，前者估计是去年第四季度建仓的，平均价约为 24 元；后者是在去年年末 75 万股的基础上加仓的。如果至今还没有抛出的话，前者亏损幅度接近 30%，后者大约亏损 10%。

这两只在创业板上市的公司依托这个市场去年年底之前的上涨，其股价也在同期走高。可能是基于当时的高人气、高成长预期，封向华杀了进来。从估值来看，整个创业板去年一直处于高估值区域，这一点笔者在前文多次谈及。封向华的大规模介入基本上是出自投机的动机。可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

悲的是，别人第一季度在撤出，他却还在坚守，甚至加仓。

再查一下这位大户2010年的上榜情况，发现2010年年末持有建研集团（002398）71万股，估计平均建仓成本为25元，年报不见踪影，如果今年第一季度出货的话，估计有20%的盈利；2010年第三季度末持有南天信息（000948）71.8万股，估计成本13元，如果在2010年第四季度出货的话，可能有30%的盈利；持有金鹰股份（600232）92万股，估计5.5元的成本，如果在2010年第四季度出货的话，约有20%的盈利；持有宁波GQY（300076）5.9万股，如果在2010年第四季度出货的话，不会有什么盈利。

2010年中报时，封向华持有三川股份（300066）5.8万股，即使有盈利也很有限。2010年一季度持有荣安地产（000517）100万股、成霖股份（002047）123万股、华意压缩（000404）120万股，这几只股总体盈利很有限。2009年年报时，封向华持有雅致股份（002314）24万股、普利特（002324）25万股、中联电气（002323）6万股，这三只股都是刚上市的新股，没有大的亏损就谢天谢地了。

以上股票基本上都是一次性的上榜，大部分都属于中小盘或创业板，流通盘都不大，表明这位大户这一年多集中在小盘股上。以上这些公司的业绩都不怎么样，好一点的如南天信息，定价虽不高，但成长性在减弱。总体来看，这位大佬的投资既不属于价值性投资，也不属于成长性投资，喜欢投一些刚上市的新股，集中买卖，大进大出。

从上榜的公司情况来看，这些买卖不会给他带来多大的盈利。即使前期靠这种方式赚得一些小钱，但一旦不慎，如掉进绿大地的陷阱，就会输得很惨。其背后的深层原因，笔者猜想可能是因为这位大佬的原始积累不是从实业经营中得来，而是从投机（包括金融投机）中得来的，前期成功了，后续沿用这种做法，最后成为赢家诅咒的牺牲品。

本文只是从上榜的信息中推测一些看法，肯定不全面，但还是能看出一些名堂。这位大户，不是苍天要嫉妒你，而是你在自毁财富。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

劣质高价

中国股票市场的一大景观就是不断产生劣质公司，而市场却给予这样的公司明显偏高的定价。前一问题产生的原因不难理解，除了部分是因为公司欠缺市场竞争力之外，主要是因为制度缺失，尤其是公司治理及司法体系难以适应股票市场的内在要求，导致大量的公司被控制人掏空掉。这种掏空现象在法制不健全的国家都普遍存在，中国尤盛，从而不断地使一批公司戴上 ST 的帽子。

后一问题产生的原因更复杂。在过去，有一个明显的原因是因为股票供给少，需求多，造成供需失衡，最近这两年供给明显增加，供需失衡明显改善，但现在仍然有一大批劣质公司股价明显偏高。

这表明，增加供给是必要的，但也不是解决问题的唯一出路。如果用中国人投机性强来解释，也只能解释一小部分，中国香港市场也是以华人为主，却不存在这一问题，很多烂公司的股价只有几分钱一股，华人并不天然地良莠不分。

现象背后的原因还得从投资环境及投资者的投资行为来解析。由于价格是由投资人用金钱垒起来的，烂公司的股价跌不下去，表明下方有人接盘。敢于进场，是因为这些人在买入时有比较好的预期收益。如果接下来，实际收益与当初的预期收益相比，出现明显的不如人意，那他们就会抛弃这些烂公司，进而会对投资理念改弦易辙。如果发现实际收益很不错，那就会激发这些人继续投资这类烂公司。这表明，认识这问

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

题的一个视角是看这类投资行为给投资人带来了什么样的收益。从现在劣质高价这--事实来推测，这些投资人可能是获得了不错的收益。

事实是否果真如此，还有待实证检验。这里以一位 ST 大户为例来看看这类做法的效果。

这位大户名叫吴鸣霄，据说是上海一家投资公司的法人代表，屡屡瞄准中国资本市场的一批 ST 股，潜伏较长时期，等待其业绩改善或资产重组，从而获得巨大的超额收益。

当前能查到他的上榜品种就有 ST 中房（600890）1000 万股，ST 筑新（600515）776 万股，ST 东海（000613）507 万股，ST 夏新（600057）450 万股，ST 北生（600556）1400 万股（其中有 506 万股流通股），ST 沪科（600608）1049 万股，西藏矿业（000762）251 万股，ST 金杯（600609）348 万股。这些股票中除通过拍卖以 7400 万元受让的 ST 北生 1400 万股及同样通过拍卖获得的 ST 沪科 1049 万股为非流通股之外，其他都是通过二级市场买入。

2010 年 9 月底，他还持有 ST 厦华（600870）1000 万股，持有天方药业（600253）303 万股，也曾经 ST 过。2010 年 6 月底他还持有 ST 昌鱼（600275）1001 万股。

有媒体报道，2001 年 3 月，由吴鸣霄担任法定代表人的上海华鸣投资公司通过拍卖竞得 ST 幸福 1376 万股法人股，每股 1.09 元，总金额达 1500 万元。而北京名流投资 2000 年 8 月通过拍卖获得 ST 幸福 6000 万股法人股，每股 0.67 元。2008 年 1 月，华远地产重组名流置业，ST 幸福更名为华远地产（600473）。此前，因重组消息不断，其股价一度攀升至 24.59 元，吴鸣霄在 ST 幸福中的投资收益至少十倍。

肯定不止这一单，吴鸣霄在过去投资 ST 股中应该获得过巨额的回报，从而强化了这类投资的信心和决心。

现根据以上持有的品种来考察一番这位大户的投资收益。

吴初始现身于 ST 昌鱼是在 2009 年中报，终止于 2010 年中报。假

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

设现身前一季建仓，终止期的下一季出货，前者的平均价约 3.7 元，后者约 5.5 元，期间收益率约 50%。这一收益率如果与上海 A 股指数相比，明显地高；如果与中小股指数在这期间的上涨幅度相比，接近。

天方药业现身于 2009 年年报，终止于 2010 年中报，建仓成本约为 7 元，出货价格约为 8.5 元，约 20% 的盈利。同样是明显跑赢大盘指数，也稍稍跑输中小盘指数。

ST 厦华现身于 2009 年中报，终止于 2010 年三季报，建仓成本约 3 元，出货价格约为 5.8 元，收益率 93%，明显跑赢指数。

西藏矿业没有被 ST 过，吴现身于 2010 年中报，现继续持有，建仓成本约 27 元，当前（2011 年 5 月 13 日）价格 34 元，收益率 25%，强于指数。

ST 金杯现身于 2009 年年报，当时持有 770 万股，到 2010 年一季报减到 442 万股，再到 2010 年年报减至 348 万股。建仓成本约 4.7 元，当今价格为 5.6 元，其收益强于大盘指数，弱于中小盘指数。

ST 东海现身于 2009 年三季报，建仓成本约 4 元，现价 5.8 元，收益率 45%，强于指数。ST 筑新也现身于 2009 年第三季度，建仓成本约 6 元，现价 7.7 元，收益率 28%，稍强于中小盘指数。

ST 夏新现身于 2009 年中报，建仓成本约 3.6 元。因业绩亏损从 2009 年 4 月开始停止交易，等待重组。同样一幕发生在 ST 北生身上，该公司在 2009 年中报呈示，吴鸣霄在停牌之前买入 506 万股流通股，购入成本约为 4.5 元，现等待重组。

以上资料表明，吴鸣霄屡屡在低价位出手，有时是在停牌前突击进入，就是冲着后续的重组预期。接手之后，有的公司业绩改善，由 ST 变为正常，也有公司继续 ST，业绩没有改善，但股价却有上涨，依然能给吴鸣霄带来不错的收益。

有这类投资人在示范，怎么能不吸引更多的人在低价位勇于接盘劣质股呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

等待戈多

对比一下中国内地、中国香港地区及美国三个市场上的最高与最低股价，会发现一个有趣的现象：中国内地市场上最高与最低之差是最小的，其次是中国香港地区，最大的是美国。巴菲特所掌管的公司（BR-KA）目前（2011 年 5 月 16 日）每股股价是 119493 美元，最低的股价只有几十美分一股。香港市场上最高的股价是 Vale Common-drs（06210）的 231 港元，219 港元一股的腾讯控股稍微低一点，最低的只有几分钱。国内现在股价最高的是贵州茅台，187 元一股，最低的股是农业银行（601288），每股 2.88 元。当然，如果在去年年底，洋河股份（002304）的股价也曾达到过近 300 元一股。

最高股价的比较意义不大，因为各自的业绩差异太大，有意思的是最低股价。美国和香港不论过去还是现在都有一批个股只有几分、几角或一元左右的公司，但你现在在中国内地市场上却找不到这么低的股票，历史上曾经出现过低于一元的股，比如在 2005 年 7 月，东窗事发的 ST 广夏（000557）就有过一股 0.74 元的历史。2008 年金融危机后也有一些公司的股价处于 1～2 元。但现在这种情况都不存在了。

看看现在那些 3～5 元股价的公司，有一些是亏损股，如 ST 能山（000720），其股价已从 2008 年最低的 1.85 元涨到现在的 4.85 元，ST 梅雁（600868）也从那时的 1.65 元涨到现在的 4.14 元；还有一些有较

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好的业绩，但盘子太大，或所处的行业这两年整体股价表现不佳的公司，其股价在过去两年半的时间里表现一般。

比如中国银行（601988）、广深铁路（601333），这两家公司的业绩这两年分别有两位数和一位数的增长，但现在的股价比起2008年的低点只有30%左右的上涨，弱于大盘上涨幅度。

金融危机后的两年半时间里，那些业绩亏损或微利的公司，只要流通盘不大，大多都有不错的股价涨幅。如本文及上文提到的那些ST公司，都走出了一波明显大于指数上涨幅度的行情，有一批现在还是ST的公司，其股价已处在十几元甚至几十元的价位。

这一点可以用相应的指数来加以说明。申银万国编制的亏损股指数从2008年11月的低点753涨到今年年初的2183点，再到当前的2466点，两年半期间的涨幅是227%；微利股指数则从626点涨到今年年初的1942点，再到现在的2057点，两年半期间的涨幅是229%。

这两个指数无论是在今年内，还是在过去两年半里都跑赢大盘指数，即使是对比中小板指数，其取值从2114点涨到现在的6012点，涨幅也只有184%，表明不论是短期还是中期，这些绩差股的股价涨幅都明显强于其他指数，更不用说大盘股了。

这表明资金在这两年半里大量地流入这些绩差公司，就像上文看到的吴鸣霄，他有好几只ST股都是在股价较低的时候进来的。

我们再看一家ST公司，那就是ST能山，华能电力属下的一家电力企业，2008年股价从11元跌到了1.85元，进入2009年，股价在2元之上后就有机构还有大户开始吸货了，这时的业绩看不出有什么起色，但股价在中国市场里算低的了，没有业绩或业绩预期，但只要股价低就会吸引到一批人。比如2009年第一季度就有一位名叫陈广先的大户买了547万股，估计每股成本2.9元，当年中报又加仓449万股到合计持有996万股，估计加仓的成本为4.1元，这位大户到今年第一季度持股量为972万股，中间有过少量的减持。以目前的股价4.85元来计算，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这位大户投资这一绩差股并没有多少可观的收益率，远比不上这两年里投资一些业绩好的公司所取得的回报。

在吴鸣霄投资的 ST 股中也有这种情况，表明投资这类股也不是都有好的收益，遇到像 ST 能山这样一只股本还比较大（8 亿多股），又处在电力这一过去一直不涨的行业中，也没有什么好的回报。

即使是这么一只在 ST 股中算熊的股票，过去两年半的走势也还是强于大盘指数和一些所谓的蓝筹股。

这种情况在其他 ST 股中也屡见不鲜，比如上面谈到的 ST 广夏（000557）。2001 年造假案爆发后，该公司业绩从此不见任何好转，但股价在 2005 年跌到 0.74 元后，也随着大牛市一同上涨，2007 年居然涨到 10 元之上，2008 年 11 月跌到 2.42 元后又随着大盘一同向上。

这么一家身败名裂的公司，仍然能吸引到一些投资人的眼光，在其 2007 年三季报的流通股东中，出现了一位名叫孟广才的大户，持有 252 万股，成本价大约为 7.5 元，2009 年中报增加到 293 万股，这一持股量一直保持到现在。这家公司目前处于停牌状况，等待重组。这位大户早在 2007 年就进驻，可能就指望着这家公司的重组，但至今还在眼巴巴地期盼着，不知幸运之神何时降临。

这一情景让人联想到爱尔兰作家贝克特写的荒诞派戏剧《等待戈多》。主人公、流浪汉爱斯特拉冈和弗拉基米尔，自称要等待戈多，可是戈多是谁？他们相约何时见面？连他们自己也不清楚，但他们仍然苦苦地等待着，为了打发烦躁与寂寞，他们说些无聊的话，做些荒唐可笑的动作。终于等来了一个男孩，他是戈多的使者，他告诉两个可怜的流浪汉，戈多今晚不来了，但明天晚上准来。他们两人便在同一时间，同一地点，继续等待戈多。最后又等来了那个男孩，他告诉这两位流浪汉，今天戈多不会来了，但他明天准来。该剧用这种方式来突显人们内心中的一种幻灭感，突显那种没有目的的生活及无休止的循环。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重组就是中国股市的戈多，为了这个戈多，有些人宁愿等待若干年，也不肯放下手中的绩差股。

如果在海外，这样的股票早就跌到只有几毛钱了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

机会自制

逐利是资金的本性。只要有机会，就会有人不顾一切地去捕捉。资本市场是一个时刻充满机会的场所，没有任何其他市场像资本市场那样时刻呈现出机会而且很快又会验证你的盈亏。不管你是大资金，还是小资金，你都可以在这个市场上一试身手，因为市场每天的涨跌都呈现在你面前，你可以自由地参与。

如果市场能够做到公开、公平、公正，即所谓的“三公”原则，那么，这个市场基本上是靠投资人的心法、技法及运气来取胜。如果大小资金的拥有者除了资金量有大小之别以外，其他所有条件都相同，那么，这两类资金的收益率整体上就应是相同的，有差异也是随机差异。

但通常情况下，大小资金的拥有者可能在智力水平、市场分析能力或风险控制能力上有差异。比如大资金的拥有者从业多年，对市场的变化特性有一定的了解，这样就会使其业绩更好一些。但如果小资金的投资人不断减少，比如大部分人通过基金的方式来投资理财，这样，市场参与者的结构就会发生改变，多数投资者的智力水平就会趋同，他们之间投资收益的差异就会减弱，呈现出收益趋同的趋势。

这种现象在国内外市场中似乎都有所体现，比如在中外基金市场里，基金业绩的持续性普遍都不强，前期业绩好的基金，后期业绩都不是很好，重要的原因在于市场高度竞争，基本上满足“三公”原则，且这些专业人士的所谓证券分析能力差异不大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这里面有一个很重要的因素是"三公"原则。其内容看起来很简单，"三公"中的公开原则是要求证券市场具有充分的透明度，要求实现市场信息的公开化；公平原则要求证券市场不存在歧视，参与市场的主体具有完全平等的权利；公正原则要求证券监管部门在公开、公平原则的基础上，对一切被监管对象给予公正待遇。

这么几句原则性的大话，落实起来却很难，即使对于有着上百年证券市场历史的美国，也时而出现内幕交易等违背"三公"的案件，对于一个只有20年证券市场历史，且市场发展迅猛、法制生态又不完备的国度，会更加艰难。

这意味着，在中国市场里，会出现诸多违背"三公"原则的事例。这一点可以从中国证监会网站发布的每年几十次行政处罚决定中得到验证。在这些案例中，有一类是大资金自制机会的案子。

其中一个是来自证监会2009年15号行政处罚决定书的案子。大户张建雄利用"张振春"证券账户，在交易原ST源药（600656）股票过程中，为了能以较高价格卖出，进行频繁买入申报和撤销申报。他以逐笔升高的价格大量申报买单，造成ST源药股票买入申报量很大、价格逐渐上升的假象，然后迅速撤单，最短的买入申报驻留时间仅有21秒钟。其频繁大量买入申报并不是以实际买入成交为目的，而是影响其他投资者对相应股票供求和价格走势的判断，诱导其跟进买入，推高股价，随后再以相对较高的价格卖出其持有的股票。

这位大户在2009年7月3日11时07分22秒至11时07分32秒，以跌停价4.91元买入ST源药180万股。7月3日11时15分33秒，又以4.99元买入委托申报ST源药69万股，申报档位为第3档，委托申报前一秒市场平均成交价格为5.03元，该笔委托申报前的市场未成交买单为2131443股。11时17分51秒，张建雄撤销委托申报。7月3日11时18分10秒，张建雄以5.10元买入委托申报ST源药36万股，申报档位为第4档，委托申报前一秒市场平均成交价格为5.13元，该笔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

委托申报前的市场未成交买单为2252986股。11时22分45秒，张建雄撤销委托申报。

在这一天里，这位大户总共15次采用这种方式。最后一次是在7月3日13时58分08秒，张建雄以涨停价5.43元买入委托申报ST源药99万股，委托申报前一秒市场平均成交价格为5.43元，该笔委托申报前的市场未成交买单为10815333股。张建雄没有撤销此笔委托申报。

7月4日9时18分22秒，张建雄以涨停价5.70元买入委托申报ST源药99万股，该买入委托申报量是前一秒市场成交量571127股的1.73倍。9时19分02秒，张建雄撤销委托申报，委托申报驻留时间40秒。7月4日9时24分53秒，张建雄将ST源药180万股以5.68元卖出。经计算，张建雄利用频繁申报和撤销申报手段操纵ST源药股票价格的非法所得为1342008元。

证监会的处理结果是没收张建雄违法所得1342008元，并处以罚款1342008元。

这是一个自制机会获得"成功"的例子，下面一例则有点让人啼笑皆非。

一位名叫林忠的大户，2010年3月9日至5月31日，以"林某某"（系林忠亲属）账户买入山煤国际（600546）股票2297249股，卖出858649股，余股1438600股。

2010年6月1日14时58分39秒，山煤国际股票市场成交价为21元。14时58分40秒，林忠使用"林某某"账户以涨停价23.89元申报卖出山煤国际股票1438600股。14时58分57秒，林忠使用"杜某某"账户以涨停价23.89元申报买入山煤国际股票300000股，成交300000股，成交瞬间山煤国际股价从21.01元升至23.89元，涨幅13.7%。14时59分05秒，林忠再次使用"杜某某"账户以涨停价23.89元委托买入山煤国际股票988700股，全部以涨停价成交。截至收盘，"林某某"账户卖出成交1025581股，"杜某某"账户买入成交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1288700 股，两账户实际对倒量为 1025581 股。两账户对倒量合计占当日市场成交量的 32.46%，占尾盘 15 分钟（14 时 45 分至 15 时）市场成交量的 69.49%，占尾盘 2 分钟（14 时 58 分至 15 时）市场成交量的 78.13%，将山煤国际股价锁定在涨停价 23.89 元。

2010 年 6 月 2 日 9 时 24 分 46 秒至 9 时 30 分 45 秒，“林某某”账户分 5 笔委托卖出山煤国际股票 413019 股，成交价格在 21.7 元至 22 元。9 时 27 分 31 秒至 9 时 49 分 14 秒，“杜某某”账户分 60 笔委托卖出山煤国际股票 1288700 股，成交价格在 22 元至 22.49 元。两账户合计亏损为 3141730.48 元。

可怜的林忠，狠狠地折腾了一番，想自制人气，乘机捞它一把，短期市场却不配合，不但没有获利，反倒落个罚款 60 万元的下场。如果耐心地再持有 4 个多月，他则可以从中获得近 100% 的收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长庄变短庄

通过控制多个账户，利用信息或资金优势，自买自卖，打压或拉升，吸引他人跟风，从而牟取高额利润，这种股市盈利模式就是所谓的坐庄。

2000 年 2 月成为中国内地股市十年来第一只百元股票的亿安科技（000008）就是这样一只典型的庄股。2003 年 3 月，“亿安科技案”在广州市中级法院开审，包括亿安集团副总裁、财务总监在内的 5 名被告，被控犯有操纵股票交易价格罪。其中，操纵亿安科技的主操盘手竟是一个 20 岁出头的小女孩，其他几个操盘手也是刚毕业的大学生。但公众最为关注的亿安科技原董事长罗成却未到庭受审，罗成早就心知肚明，提前携 8000 万元巨款逃之夭夭，不知所终。

亿安科技的庄家在 1998 年 10 月至 1999 年 11 月大幅吸筹，股价从 5.5 元起步，上升至 20 多元，但始终没有超过 30 元。这期间，散户基本被蒙在鼓里。从 1999 年 11 月初至 1999 年 12 月底，庄家边吸筹边拉升，亿安科技股价从每股近 30 元逐步攀升至 40 多元。从 2000 年 1 月初至 2000 年 2 月 17 日，庄家边拉升边派货，亿安科技股价处于狂升阶段，股价从每股 40 元上升至 126.31 元。在最后一阶段，亿安科技股价基本上是天天上涨，有时再来两个涨停板。庄家不断散布“利好消息”，不停地拉高股价，诱惑散户入场，追逐者越来越多，庄家自然喜出望外。在亿安科技股价达到 120 多元时，市场传言股价还将上涨到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

200 元。但庄家却从 2000 年 2 月 17 日开始，一路出货，最后共获利 4.49 亿元。

事后发现，广东欣盛投资顾问有限公司等四家公司自 1998 年 10 月 5 日起集中资金，利用 627 个个人股票账户及 3 个法人股票账户，大量买入亿安科技（现“深锦兴”）股票，持仓量在 2000 年 1 月 12 日达到 3100 万股的最高点，占流通股的 85%。

那个时期真可说是一个庄股时代。庄家遍布整个市场，几乎到了无股不庄的程度，坐庄成为一种普遍的盈利模式。庄家们也很有耐心，有一股倔劲，往往会苦心经营好几年，比如秦岭水泥（600217）、东方电子（000682）的庄家，德隆系手下的几只庄股也是庄家煞费苦心经营了好多年。

就说说秦岭水泥吧。其主要产品是水泥制品，1999 年 12 月 16 日上市，以 9 元价格高开低走，经过半个月的调整，到 12 月 29 日探底 7.15 元，从此股价开始不断攀高，一路狂奔到 2001 年 7 月 3 日创出历史新高。之后有一段短暂的回调，从 2002 年 6 月至 2004 年 9 月，其走势如同一只长枪，在一个狭窄的区域内横向发展。而大盘指数在这段时期一直下跌。该公司那几年的业绩中规中矩，每股收益起伏不大，基本维持在 0.15 元之间，其静态市盈率一直保持在 100 倍以上。

这种定价、走势不是庄家控盘是什么？其结局是接下来的暴跌，最低跌到 2005 年 7 月的 1.33 元。前期跟庄的人跟出一个大窟窿。

那时的坐庄者往往会选择一只个股，高度控盘其 50%～80% 的流通筹码，再想方设法倒给其他人。但有些庄家由于最后暴拉股价时没有人接货，导致最终坐庄失败。

那时（包括现在）的图书市场充满了与庄共舞之类的书籍，教投资人如何识庄、跟庄、胜庄，似乎只有这样做才是投资人的取胜之道。随着一批庄股在 2004 年相继倒下，跟庄者真切地感受到了庄股的惨烈与悲壮。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2006 年之后，庄家恣肆横行的程度似乎有所收敛，庄家也吸取前一时期的教训，将长庄改为短庄。一般不再追求高度控盘，不奢求早期那么高的盈利空间，三五个月或三五周做一只股票，有 50% 左右的盈利也就适可而止了。庄家们知道现在的监管比原来有所加强，新的技术手段也比较容易发现价格操纵行为。与其在一只股上坐以待毙，不如打一枪换一个地方。

2006 年 4 月 18 日至 2006 年 7 月 20 日，一位名叫王紫军的庄家通过控制 67 个证券账户操纵中国纺机（600610）。他从 2006 年 4 月 19 日买入这家公司的股票，至 2006 年 5 月 18 日持有股票最高达 4374936 股，占流通股比例为 17%，占总股本比例为 1.85%。截至 2006 年 7 月 20 日，其持有中国纺机 892697 股。在这 51 个交易日，有 39 个交易日王紫军存在交易中国纺机股票的行为，占交易天数的 76.47%。在这段时期，王紫军累计买入中国纺机股票 42334562 股，卖出 41524665 股。

从 2006 年 5 月 16 日至 2006 年 6 月 2 日，共 14 个交易日，王紫军有交易中国纺机股票和在自己实际控制的账户之间进行中国纺机的股票交易，其中 13 个交易日的交易比例在 30% 以上，11 个交易日在自己实际控制的账户之间进行的交易比例在 30% 以上，致使中国纺机股票收盘股价从 5 月 15 日的 4.57 元，最高涨到 5 月 29 日的 6.45 元，涨幅为 41.14%，同期大盘下跌 0.93%。

2006 年 7 月 12 日至 7 月 18 日，共 5 个交易日，王紫军有交易中国纺机股票和在自己实际控制的账户之间进行中国纺机股票交易行为，其中 4 个交易日的交易比例在 30% 以上，2 个交易日在自己实际控制的账户之间进行交易比例在 30% 以上，致使中国纺机股票收盘股价从 7 月 11 日的 6.79 元，最高涨到 7 月 18 日的 8.72 元，涨幅为 28.42%，同期大盘下跌 3.53%。王紫军从 2006 年 5 月 16 日至 6 月 2 日及 2006 年 7 月 12 日至 18 日操纵中国纺机股票价格的违法所得达到 5982466.99 元。

这两起价格操纵案是监管机构查处公布之后公众才得以知晓的案

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

件，只是此类案例的冰山一角，有多少隐藏的庄家已经功成名就或准备伺机出动?

从长庄到短庄，从明庄到暗庄，是庄家的进化，是市场的悲哀，监管者更难发现，散户们更难觉察，以为这是正常的市场交易，却不知背后有一只黑手在主导着价格的走势。

每当我们看到市场上某只股票有大量的成交，其日换手率一直维持很高，但个股走势又明显异于大盘走势，且定价明显与公司基本面不对应时，就可以猜想，这可能又是一只正在被庄家玩弄的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

黑幕重重

股票市场这个名利场盛产欺诈、操纵及内幕交易，它也正是在此类黑幕的伴随下匍匐前行。除了证监会的网站披露出的每年几十起相关行政处罚案件之外，听说两大证交所监控系统还有一批对异常交易的调查处理案件。据华东政法大学罗培新教授在 2007 年一篇文章中写道：截至 2007 年 3 月 31 日，上交所实时监控系统累计发出报警十多万次，开展重点股票监控 31 只次，进行异常交易调查处理 97 件。与此同时，证监会市场监察部与上市公司部、会员部联合监管分别进行了 137 次和 14 次调查，分别占 2008 年全年的 63% 和 73%。

究竟是些什么样的异常交易，调查结果怎样，这样关键性的信息，作者没有写明。查阅证交所网站，也不见这方面的信息，让人感觉很是迷惑。

不过，这冰山一角还是可以让人感觉到中国证券市场暗藏着多少猫腻。也不难猜测，这些异常交易大多涉嫌价格操纵与内幕交易，并且这样一些疑似内幕交易在证交所手头是一大堆。如果统统地查个水落石出，其数量之大，涉及面之广，可能会将市场吓趴下来，不排除可能会大大地挫伤投资者的投资信心，极大地影响中国股票市场的发展。

记得若干年前，有一位证监会副主席曾在一次讲话中说过，“水清则无鱼”。不知道这句话是否意味着，监管层其实也知道中国市场中存在着大量的违规行为，如果把这些事件一一查明，那可能真的就会把市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场吓死。

为了维稳，不要把问题都揭发出来，免得大家都没得玩，这是否也是一种潜规则？

20 年来，投资者在市场上可以经常地看到一种“巧合”现象，某上市公司在利好消息出台前大涨，或在利空消息出台前大跌。比如，2009 年 4 月 21 日，高淳陶瓷（600562）发布重组公告。但在该利好公布的前一天，公司股价在开盘几分钟内便迅速被拉至涨停。5 月 22 日复牌后，更是连续出现 10 个涨停。

2010 年 5 月 25 日收盘后，通化金马（000766）发布重组公告。而当日收盘前半个小时，通化金马近乎以 90 度角直线拉上涨停。

2010 年 5 月 24 日，东方园林（002310）发布重大利好公告。在公告发出前一个交易日，东方园林一路低开高走，中午已经涨停，而此时上证综指尚挣扎于涨跌临界点。

2010 年 5 月 20 日，宏达股份（600331）因重大资产重组停牌，然而前日的逆市涨停和巨量交易令市场疑问重重。

此类让投资人疑惑的事情屡见不鲜，细心的人马上会联想到这里面的黑幕。这其中有些事件已经查明是存在内幕交易的，如上述高淳陶瓷，南京原经委主任刘宝春于 2009 年 2 月至 4 月间，代表南京市经委参与重组江苏高淳陶瓷股份有限公司，其间，他将未公开的证券信息告知其妻陈巧玲，并先后多次买入高淳陶瓷流通股，抛出后非法获利人民币近 750 万元。虽然相关人员受到了应有的处罚，但投资人总感觉，受到处罚的只是其中很小一部分。

不可否认，近年来监管部门在不断地出拳打击，但一来处罚时间滞后，二来打击力度不够，某些案例出现后两三年才处罚，罚款数量只是违法所得的一倍，这对此类犯罪行为的威慑力度明显不足。

看看海外市场，会发现监管者对于此类违法行为的打击其行动之快、力度之大，足以让以身试法者望而生畏。2007 年 4 月 13 日至 30 日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期间，香港人王勤竞和妻子王梁家安进行了“非常可疑的”股票买入活动。他们在这段时期用美林公司的两个账户购买了41.5万股道·琼斯公司股票，总额约为1500万美元。5月1日，新闻集团公开表示出价50亿美元收购道·琼斯公司，每股60美元的价格较道·琼斯股价高出约65%。在消息公开后，道·琼斯公司的股票价格飙升58%至55美元上方，这对夫妇的股票资产也暴增到2300万美元。5月4日，这对香港夫妇发出了卖出持有的所有道·琼斯公司股票的指令，共获利818万美元。可是，不出一个月，美国证券交易委员会（SEC）已经对这对香港夫妇提起涉嫌内幕交易的诉讼。

在我们这儿，广发证券原总裁董正青、中山市原市长李启红等一批涉嫌内幕交易案还在步履艰难地查办着。如同多个省的交通厅长“前腐后继”一样，中国股票市场黑幕重重，问题不断。过去20年，从发行、上市、交易、审计、评估和重组每个环节，从公司高管、保荐人、分析师、基金经理、大户、中介机构到政府部门每个利益相关者，似乎没有哪一块没有出现过大的问题。有多少已经倒下去的证券公司，有多少已经腐烂的上市公司，有多少重组的个例，里面就有多少你我不知道的黑幕。

中国股票市场俨然成为集中反映当代中国社会阴暗面的多棱镜。

在这样的市场环境条件下，有一种聪明人选择不沾这个市场，不买一股国内股票。他们知道，只要你进入这个市场，就难以逃避它所具有的劣根性，你一个普通人有多大的能量能在一个不公平的市场里取胜？与其被人玩，不如自己不玩。

也有投资者企图加入到打探所谓的内幕消息的行列之中，参与到这一类型的买卖，想以此获得高收益。这些人偶尔也能捞到一些残汤剩羹，但多数时候反倒成为别人的鱼肉。一个不具有信息优势和资金优势的人，肯定是市场的弱势群体，不可能在弱肉强食的争斗中获胜。

另一种明智的作法是专心致志地做自己的价值投资，不要有什么意

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

外之财的非分之想，远离那些所谓的内幕信息和消息灵通人士，不管这些消息来源看起来多么的准确。

就目前形势来看，改变中国股票市场的生态环境，非一朝一夕；指望法律武器来保护中小股民的利益，也还有一段相当长的路要走。与其依靠外部，不如依靠自己，用自己的理性投资来防范股票市场中的明枪暗箭。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法不严，理难成

一般来说，一国股票市场既是一国经济的映象，也是一国文化的映象，还是一国法制的映象。

一个成熟、理性的股票市场之所以能成熟、理性起来，重要的不是这个国家的投资人生来就懂价值投资，能对企业的价值做出比较好的判断，利益关联者就不会价格操纵或内幕交易，基金经理就不知道搞什么老鼠仓。

这显然把价值投资看得太神秘了，巴菲特认为投资并不是一个关于智商的游戏。他说：“如果你的智商超过了 150，那么你把其中的 30 卖给别人，因为你并不需要过高的智商，只需要有足够的智商，过高的智商在某些时候会对你造成伤害。但你同时需要足够的情商和判断力，因为你会听到各种不同的建议，你需要从中筛选，最终做出自己的决定。”

这也显然把国外的利益相关者的智商看得太低了，把其道德水准拔得太高了，也与历史事实不符，10 年前美国安然事件、2008 年的麦道夫欺诈案，都是活生生的例子。人类自古以来就不缺乏作恶的人。

但我们不得不承认，如同我们看见或听见不断冒出来的众多贪官一样，我们也看见或听见中国股票市场不断冒出来的信息造假、价格操纵、内幕交易、利益输送等一大批滑天下之大稽、讥文明之大笑的案例。股价上的吊诡走势也反映出中国市场具有众多异乎寻常之处，股指上天入地、行走无常；垃圾股层出不穷，股价不断攀高；妖股长兴。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尽管相比于10年前，中国股票市场的规范程度有所提高，但还谈不上已进入理性与成熟的阶段，半是理性半是生涩。

提高市场的理性与成熟程度，主要不是靠什么事先的教育。比如2009年10月底开设创业板时，有关部门在创业板正式挂牌前三番五次地提示交易风险，让投资人开户时抄写风险警示语，管理部门还出台了抑制交易首日风险的一系列措施（如多层次的临时停牌等），但创业板还是在交易首日被狠狠地“爆炒”了一把。2009年10月30日，创业板首批公司股票挂牌上市的当天，就成为了疯狂爆炒的一天。当天收盘，创业板首批28家上市公司股价平均涨幅高达106.23%，平均市盈率达到111倍。此后，创业板的泡沫在亢奋中高度膨胀，高换手率、频繁交易是典型的市场特征，创业板成为了实实在在的高价板、投机板。

对于爆炒一族、投机一族，人们无须过多担忧，那是周瑜打黄盖，一个愿打，一个愿挨；或者说是愿赌服输。通过事后的实实在在的经验或教训，他们或改进技能，或幡然醒悟，改弦易辙。这个市场本来就有短期投机获取一定盈利的机会，人的天性中又有获取短期暴利这一美好的梦想，不应全然不顾，一概指责。假以时日，这类行为就会大大地减少。像创业板市场，开市后上涨了一年多，但2011年以来却下跌了27%，成为全世界同期跌幅最大的股指，这完全是“咎由自取”，交了学费的炒家不会从中学不到一点知识，创业板也必然要回归到合理定价的水平。

那么，最重要的靠什么？靠法制，靠对不法行为的严厉打击。国外成熟市场的经验告诉我们，市场的不法行为是与生俱来的，不给予有效的打击，市场正义就无法伸张，市场秩序就无法建立，市场理性就无法形成，就必然造假成风，操纵成性，投机成瘾，估值成谜。还谈什么企业做大做强、公司价值创造、投资理念树立以及股东财富增值，其结果必然是劣币驱逐良币，优质公司、投资资金外流，留下一堆坏公司、投机资金。防止这一局面的出现，有赖于严明的法制为市场保驾护航。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从另一角度来看，一个值得投资人信赖的股票市场需要具备两个基本条件：其一是投资者可以公平地获得赖以评估公司价值的信息；其二是投资者相信公司的内幕人员不会骗走他们的投资。而信息造假、内幕交易恰恰从根本上侵蚀并摧毁着证券市场的信息机制和信任机制。要实现这两大条件，也需要严明的法律体系。这是国外成熟市场的一条成功经验。让那些可以作恶的人不敢作恶，到那时，市场的理性就有希望了。

近在咫尺的香港在打击证券市场的不法行为方面为内地提供了很好的借鉴。原创维公司老总案就是一例。

在香港上市的创维数码前董事会主席黄宏生是中国电子工业发展中的一位实业家，敬业、节俭、精于计算。他的资本积累，相对于很多富豪来说，也干净得多，基本上是依靠生产销售一台台被消费者认可的电视机换来的。

为了在香港顺利上市，公司做了账目处理，被香港联交所调查发现后，黄宏生补交了几千万元；但由于心理不平衡，感到吃亏（持有一半股权却为整个公司“埋单”），就采取“虚构业务”的方式，从公司“捞回”了那几千万元。公司内部举报引起香港廉政公署调查后，他又参与制造伪证（一份顾问合同），孰料香港廉正公署竟然验出写有合同的纸的生产日期，而他提供的合同上签的日期要早过生产日期一年，断无可能！

2004年11月30日，黄宏生因涉嫌挪用公司资金被香港廉政公署拘捕。2006年7月13日在香港区域法院被判监6年。这位富豪1982年毕业于华南理工大学无线电工程专业，在班上任团支书，毕业论文做的就是黑白电视机设计，创业后历经坎坷百折不挠终成大器，成为一时财富豪杰。香港法官在判案时表示：“这次是商业罪案中最严重的一类，被告身为上市公司高层，违反诚信，出卖公司和股东利益，行为令人伤感。尤其是被告黄宏生，以奋斗精神创办国内数一数二的电视生产企

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



业，同时亦考虑到不少重要人物及政要为他们求情，深受感动，但由于案情严重，必须判阻吓性刑罚，以起警惕作用。”

曾表示坚信“胜利往往在坚持一下的努力中”的黄宏生，坚持了1年零7个半月却没有胜利，而是要为自己的犯罪行为再坚守6年铁窗。黄宏生没有倒在战火纷飞的商场，而是倒在了法本无情的香港。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

寻 租 场

20 世纪 70 年代以来，学者们发现，政府运用行政权利对企业和个人的经济活动进行干预和管制会妨碍市场竞争的作用，并使少数有特权者取得超额收入，这种超额收入被称为“租金”，谋求这种权力以获得收益的活动，被称作“寻租活动”，俗称“寻租”。

这种现象自古以来就存在。有位名叫鲍莫尔的国外学者曾对古罗马、古代中国、中世纪欧洲时期的企业家行为进行了考证，发现企业家会别出心裁地运用法律制度来实现其寻租目的，向君主请求赐予土地和垄断特许权等等。这种做法在清朝的红顶商人胡雪岩、香港近代几大富翁的发迹史中都可以感受到，这方面的高手利用政府资源获取专营权、寻求利益保护，从而积攒出巨额财富。

尽管任何经济体都免不了这个“俗”，但相比之下，在中国当代这个转型经济时期，寻租空间比较明显。因为此时，政府对经济的干预和对稀缺资源的控制力度仍然巨大，表现在政府对关键资源的控制、行政审批，对企业进行范围广泛的规制、产业政策等，并且政府对企业的监管和规制模糊而又粗放，在很多领域还存在规则空白，政府在政策执行中的自由裁决权相对较高。这都为政府官员和企业双方提供了很大的操作空间。

尽管中国每一个领域都免不了这个“俗”，但相比之下，中国股票市场的寻租问题更为突出，因为金融领域拥有的稀缺资源、操作空间都

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比实体领域更隐蔽、更庞大，其获利速度更快捷，其查办难度更高。上市资格的获批、资产重组对象及时机的确立、重大信息的发布，甚至上市公司上市之前借用诸如高科技企业的外衣进行包装，每一个环节都存在寻租的空间。

在一份资料中，笔者看到深交所总经理助理刘慧清曾说，在上市公司股票停复牌方面，他们面临来自政府层面很大的压力。“经常是省市相关负责人或者某一个部委的人，对交易所提出要求，要求停牌或者复牌。这是非常有中国特点的地方。”她认为，企业的重组应该是由中介机构（财务顾问）与交易所联系，如香港联交所只接受中介机构来访。而在我国的特殊国情下，交易所接到省里的来访，要求停牌，公司很多时候都不知道。

从这里面，我们可以体会到政府干预的广度与深度。原中山市市长李启红的内幕交易案则为我们提供了一个代表性案例。

据相关报道，从 2007 年 1 月正式就任市长直至落马，李启红在其主政三年半任期内，着力发展金融业。其刚就任市长一个月，就率团到中山公用集团调研，研究探讨对公用集团“利用资本运营手段实施资产重组”的事宜，拟将公用集团优质资产注入中山公用（000685），实现整体上市的计划。

李启红不但具体负责此事，还亲自披挂上阵，扮演说客角色。如当年 7 月 3 日，李启红及公用集团公司老总一行多人向中国证监会汇报了中山公用重大资产重组的初步方案。

从中我们可以感受到，我国的地方官员们多么热衷于插手上市公司的事务，尤其是对资产重组不遗余力。很多地方官员还把本地区要有多少家上市公司、要融多少资，作为重要的工作计划来完成。

对于业绩亏损的上市公司，政府有的是备选资产，注入进去，又可以撑几年。在这由亏转正，由正转亏的过程中，一系列的寻租机会就出现了。比如在中山公用的 2007 年半年报中显示，2007 年 6 月 30 日——

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也就是自7月2日起连续16个涨停板的前夜，这家公司的前十大流通股持有者之中，有4家为突击入股，并在日后崩盘前精准出逃，分别是：长盛同智优势成长混合型基金、张丽芬、蔡爱萍、深圳市银控投资有限公司（以下简称为“深圳银控”）。其中，深圳银控已于2009年年底注销，该公司原法定代表人接受媒体采访，在被问及该笔精准投资的“诀窍”时表示“不太记得了”。

此外，同样名列该公司流通股前十、有国资背景的中山市振业投资管理有限公司（以下简称为“中山振业”），其法定代表人同时也是公用集团副总经理，也像上述4家一样，得以获利并全身而退。在中山公用2006年年报中，中山振业持有公用集团科技股数超过678万股；到其2007年中报时，中山振业依然持有269万多股，其后在三季度全部抛空，按股价走势测算，中山振业获利应在8000万元以上。

表面上来看，如此巨额的获利来源于内幕交易；但深层次上，起源于制度性的寻租行为。只从内幕交易层面上打击，不从制度上根治，是治标不治本。

尽管李启红等人会受到法律的制裁，但对于那帮在高位接盘的不知情的投资人，其损失得不到一星半点的赔偿。

为了寻租，也为了自我防范，大量的公司会竭尽所能去打通政府关节，建立“互惠互利”的政企关系，或者企业家们干脆追求起政治资源，构建起宏伟的公司政治战略。于是，我们就从新闻中看到了证监会官员王益的下台，看到了《经济观察报》记者因报道上市的凯恩股份（002012）而遭到公司所在地公安部门通缉的趣闻，看到了胜景山河涉嫌造假上市，以至于退还申购款等好玩的事。

以上种种寻租行为，在公共选择理论看来，都不难理解；并且该理论还让我们认识到，由于制度上的差异，各国政府与企业家从事寻租活动的规模和程度存在很大差别。在一些国家，企业家会把大多数时间和精力用于产品研发和市场竞争等生产性活动，而在有的国家，企业家会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

把大量时间用在与政府官员打交道等寻租活动上。

据世界银行发布的2009年《世界发展指标》显示：在德国，企业家与官员打交道时间占其管理时间的比例为4.5%；在西班牙，这一比例仅为0.8%；而在中国，企业家与官员打交道时间占其管理时间的比例为18.3%；在委内瑞拉，这一比例高达33.6%。

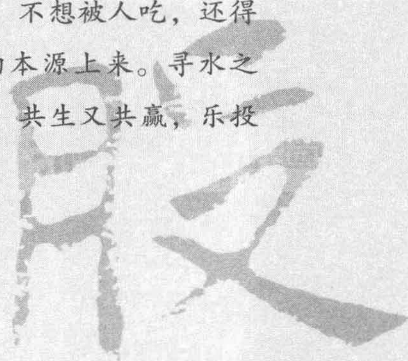
在笔者看来，转型经济中的股票市场，不仅提供了一个显性的投融资场所，还提供了一个隐性的寻租场所。这两大功能并行不悖，互相交织，但参与及获利主体有明显差别。提供资金的主要是大量的投资者，特别是千千万万的普通投资者，他们或自买，或通过基金购买，获得融资的是上市公司还有周边的利益相关者。拥有股票或资金的投资人每日在市场里相互厮杀，多数时候是拼个你活我死，由此形成一个投融资市场。

而寻租市场呢？设租的一方主要是各级政府、政府官员、上市公司或中介机构，收租者是公司高管或关联者，像王益、李启红这类官员人物，普通人则基本上是这个市场的看客或牺牲品。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六篇　生　存

处于股市丛林中的无权无势的投资人，不想被人吃，还得要明大理，还得从长计议，回归到投资的本源上来。寻水之源，寻木之本。源头有活水，机巧添锦绣。共生又共赢，乐投亦乐活。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

食 物 链

人抓鸡、鸡食虫、虫钻棍、棍打虎、虎吃人，小时候玩过的纸牌游戏今天还历历在目，那时不知道什么道理，只知道好玩。长大后学到生物界中普遍存在着这种食物链现象，如蚜虫吃小麦，瓢虫吃蚜虫，山雀吃瓢虫，老鹰吃山雀。你再庞大，再强壮，还有降服你的东西在后面。大鱼吃小鱼，小鱼吃虾米，就连貌似威力无比的鲨鱼也会落入小小的沙丁鱼设下的圈套中，不自觉地冲上海滩而死。

深入到社会之中，发现食物链也是社会维持正常运转的一种机制，商业中的产业链不也是一条利益链或一种食物链吗？一家企业、一个家庭里面不也是主要靠这种利益关系维持着的吗？你是我的上下游企业，我也是你的合作伙伴，你挑水来我劈柴，我们是一个利益共同体。

如果我们只是认识到利益共生这一特点的话，那对自然或者社会的理解还是太浅薄了。

自然界中还有一个普遍的规律，越是往食物链的顶层走，种群数量越少，越往底层走，种群数量越多。这是因为食物链下层的生物天生就是给上层的生物吃的，每天都有大量的个体被吃掉，所以要靠不断地扩大种群数量来延续。而食物链上层，特别是顶层的物种，是吃别人的，如果生得太多，很快就把食物吃光，不能多生，如果生太多，会通过决斗淘汰掉弱者。

这表明，生物界是存在层级的，有处于食物链顶层的，也有处于食

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

物链底层的，顶层虽然也有烦恼，但优哉游哉得多，于是，好莱坞动画片《狮子王》中的土狼说了一句经典的话，“我恨在食物链的底层晃来晃去”。

到了人类社会界，这种层级关系更是显而易见。我们听说过这样的报道，某地公安部门的食物链是“局长吃交警，交警吃司机”，于是有人提出“谁在吃局长？”同样，医院和药店都明白，药监局在自己的上端，他们必然要吃自己，因而不管愿意不愿意，医院和药店都准备被吃；同时，医院又很明白，自己吃的下家是患者，于是他们也会更加猖狂地吃患者。这样一来，处于食物链上家的药监局就要求医院和药店缴纳“赞助费”，而医院和药店也就自愿缴纳“赞助费”了。

人类社会中也分食物链上层族群和食物链下层族群。比如企业内部，资方和劳方、高层与低层之间都是有共同利益的，但明眼人能不清楚谁在上谁在下吗？

联系到中国的股票市场，同样可以视为一个食物链。各方利益既是依存的，也是有层级的。可以简单地分为三层。

最高层的是权力资本，指的是利用自身拥有的政府公共权力，以及通过资本的经济活动来获取政治特权，以谋取个人或集团的非正当的额外利益或垄断利益的资本。权力资本依靠一些“有权人”“有钱人”之间的“资本运作”而成，是某些政府官员凭借手中掌握的权力和“有钱人”进行的“权力—资本交换”。由此而产生的这种权力资本腐败，在金融、房地产、建设工程招投标、经营性土地使用权出让、物资采购和产权交易等领域和环节是常有发生的，其腐败金额巨大，几乎个个都是天文数字。

比如，法院认定，银河证券原总裁肖时庆受贿约 1546 万元，内幕交易获利约 1 亿元。

这位人物神通广大，亦商亦官，他曾两进两出证监会。1996 年经证监会原副主席王益之手作为重点人才调入证监会，先后在上市监管

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

部、发行部、发行监管部、会计部工作。2001 年，肖时庆担任东方证券党委书记、董事长、总经理。2004 年后回归证监会，先后担任上市公司监管部副主任、股改办副主任。2007 年起又担任银河证券党委书记、纪委书记、总裁。2009 年肖时庆被捕。

2006 年青岛金王（002094）谋求上市，有发审委委员明确反对，于是青岛金王请天津顺盈负责人亦即王益的弟弟王磊想办法。基于兄长王益与肖时庆的关系，王磊找到肖时庆帮忙。几个小时后，肖时庆即回电话告知事情已办妥。王磊随后通知青岛金王老板。2006 年 12 月，青岛金王顺利在深交所挂牌上市。出于酬谢，王磊于 2006 年 12 月的一天下午，在北京一会所停车场送给肖时庆现金 20 万元。

肖时庆的落马还与“涌金系”的魏东有关。魏东生前编织了一个隐秘而封闭的圈子，王益、肖时庆等人皆名列其中。在“涌金系”操控九芝堂（000089）、千金药业（600479）、云南国投等企业过程中，肖时庆都提供了帮助。

这类权力资本从中国资本市场中摄取了多少利益，具体数目不可知，但肯定是巨大的。权力给掌权者带来普通人难以企及的利益，成为中国股票市场中的最高上层食利阶层。

种种事例表明，我们的时代不能说是一个社会正义已经完全实现了的时代，也不是一个人民民主已经完全实现了的时代。西方所谓的“现代价值”原则———自由、民主、法治、人权、宪政等已经在中国大地上传播了上百年，但至今也没有在中国大地上扎根，中国社会与中国政治依然遵循其独特的运作逻辑。

中间层是介于权力资本与散户资本之间的、与上市公司相关联的公司高管、其他相关企业、各类中介机构、银行、基金公司及大户等强势资本。这一部分非常庞杂，里面又可以分出更细的食物链。比如基金公司、银行、券商、基金持有人，就组成了基金这条食物链。2010 年，前三者都赚了，持有人却没那么幸运，全部 60 家基金公司旗下 656 只

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基金合计只赚了 50.82 亿元，但仅基金公司收取的管理费收入却高达 302 亿元。

强势资本通过正常运作获取合理利益，这是应该的，可叹的是不少的强势资本是通过灰色甚至黑色手段获取非法利益的资本，包括内幕交易、老鼠仓、操纵、利益输送、关联交易等手段，这部分资本又会瓜分这个市场一大部分利益。

处于食物链最低端的无疑是散户资本，他们无权、无势、无内幕，甚至无知、无能，成为任人宰割的对象，他们提供了大量的资本，供养着上面两层。加上过去 20 年，大量投资者都是在上证指数处于 3000 点以上入场的，又热衷于互相残杀，其结果除了整体上亏本之外，还会有其他吗？

食物链本身并不可怕，可怕的是单向的，没有回路；可叹的是社会缺乏必要的机制对顶层构成足够的约束与惩治；可悲的是很多处于底层的散户资本受流行的投机文化污染而变成脑残一族。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市丛林

1859年，达尔文发表了《物种起源》一书，用大量的事实证明了生物变异的普遍性以及变异与遗传的关系，提出了生存竞争和自然选择学说，论述了物种形成的机制，主要包括物竞天择、适者生存、优胜劣汰、弱肉强食。

这些法则简称为“丛林法则”，它可以用一则非洲寓言来加以解释：狮子每天睁眼后第一个念头是跑，这样才能吃掉羚羊；羚羊每天早晨的第一个念头是跑得更快，以免被狮子吃掉。

自然界的这一法则，也被一部分人用于人类社会，这些人的人生信条及价值观就是强者理应通吃，弱者理该被吃。

美国作家理查德·克莱尔在20世纪早期出版了一部非常著名的短篇小说《最危险的游戏》，小说描写的主人公扎洛夫就是这样一位“丛林法则”的崇拜者，有着一种战胜和统治别人的欲望，是一个希特勒式的人物，他说过如下一段话：“生命是属于强者的，生活是为强者所设的，如果必要，也是由强者控制的。世界上的弱者就是给予强者以快乐。我是强者。我为什么就不能使用我的优势呢？如果我想狩猎，没有理由说我不能。我狩猎那些世界上的人渣——落水的船员、炮兵、黑人、中国人、白人，那些杂种们。一匹纯种马或者是一条猎狗比一打这些人都要有用得多。”

固守这一信条的人不仅限于像希特勒、东条英机等政治及军事狂

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人，也不限于种族歧视、军事占领、政治迫害等行径，在商业竞争领域同样可以找到它的踪迹。

商业的起源本来就与人的“动物精神”有关，是人的占有欲、控制欲、征服欲在这一领域的延展。在游戏规则极不健全的早期，商业的血腥完全可以类比于动物世界，明目张胆的资源抢夺，肆无忌惮的市场独霸，为争夺市场大打出手，以及火拼、官商勾结、黑帮护航那是常有的事。早期的商业史不乏成王败寇、你死我活的传奇与悲惨故事。

随着游戏规则的不断完善，商业中的丛林法则渐渐少了、隐蔽了，规则下的公平竞争逐渐占据主导，并有取代无规则的弱肉强食之势。这就是社会进步的一个象征。

但也不要过于乐观，至少在中国股票市场，笔者在前面谈论到的种种事实都表明，这个市场还是缺乏规则；或虽有规则，仍未获得普遍遵循，未享有强有力的法律保障，丛林特征还是比较明显。

有多少上市公司上市的目的就是想榨取投资人的血汗钱，打着做大做强企业、为股东创造价值的旗号，实际做着欺骗投资人的勾当，造假、利润操纵、巧取豪夺，无所不用其极。看看当年的银广夏、蓝田股份，这些公司及其高管采取的手法就像动物界中的伪装高手螳螂，为了捕捉蝴蝶，可以将自己装扮成花朵一样。

某些中介机构，如助纣为虐的会计师事务所，担任保荐人的证券公司，或利用自己的优势地位帮助上市公司造假，制造高估的噱头，互相抬轿，拉升股价；或出具明显偏离事实的研究报告，掩护某些主力资金建仓或出货。此类行径与非洲雄狮抢夺地盘有异曲同工之妙。

2011 年 6 月 6 日的《理财周报》独家揭秘了 7 家券商的“投行 + 研究”利益链条，发现这些券商均存在“自荐自推”现象，并一再挑战公正客观的道德底线。2011 年 2 月 22 日，内蒙君正上市，发行价 25 元。9 天后，保荐人国信证券推出研究报告，给出 39.9 元的估值。6 天后，内蒙君正创历史新高 30.98 元，此后一路下跌。据《理财周报》统

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

计，国信证券自2010年以来，对其保荐的15家公司发布了33次研报，评级无一例外均为“推荐/谨慎推荐”。这15家公司中，7家跌破发行价，2家业绩出现变脸，2家涉及国信证券直投和影子创投公司和泰成长。2011年年以来，中国宝安（000009）、宁波联合（600051）、双汇发展（000895）等研报乌龙事件，也同样将券商分析师和机构（基金公司）、上市公司、自营以及主力资金间的利益链曝晒。

在这个市场，一些权力资本如同陆地之王狮子、海洋之王鲨鱼，完全不顾人间道义，肆意践踏社会公理，通过发行、审批、内幕交易等环节，动辄获取私利上亿元，其胃口远大过动物之王。

一批上市公司或证券公司的高管，淘空公司资产，或坐庄，或操纵股价，将获取的巨额不义之财转移海外，自己趁机逃之夭夭，哪管身后洪水滔天。这样的案例列举起来一大堆，其强盗逻辑昭然天下。

一些庄家或大户，借助于传言拉高，拼命地拉高股价，又用尽各种手段诱惑散户跟风，然后死命地打压，将筹码倒给散户，管你接盘的散户是死还是活。

有多少投资人将巴结权贵和强势资本视为投资的首选策略，认为内幕交易是一种能耐，坐庄是一种荣耀。真有部分散户把庄家当成财神爷顶礼膜拜，市面上出版的有关跟庄的书籍一本接一本，长盛不衰，跟着庄家吃肉的信念很坚定。

殊不知，读那些传授跟庄技巧的书、使用那些分析主力资金动向的操盘软件、听投机家们讲授经典的投机案例，等同于吃兴奋剂、吸食鸦片。这些东西在中国很有市场，但却是在毒害市场，误导投资人。在成熟市场里，你是看不到这么浓厚的投机气氛的。

有脑袋的人想一想就清楚，庄家是些什么人，没有金刚钻，敢揽瓷器活？散户想要从中分得一杯羹，等于虎口夺食。张着血盆大嘴的庄家给你一根骨头，那是为了获得你的全身。为此，庄家们在操纵过程中不断上演欲擒故纵、声东击西、围魏救赵的把戏，这在中央电视台的《动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

物世界》节目中上不知看过多少次，现在被庄家们移植到了股市。

对于庄家们的动物伎俩，有些散户心存侥幸，期待与庄共舞，就像绵羊期待与狼共舞一样。一个身处食物链底层的人，却期待与上层的食客共赢，那不是一件很滑稽可笑的事吗?

散户中有一大批人仍然崇尚博傻游戏。正是有了大量的这类散户，权力资本、强势资本就有了狩猎的机会，他们的阴谋就容易得逞，市场走势、股权定价及个股走势也就变得很诡异，很妖冶，很中国。

20 年来，中国股市虽有进步，但丛林特征仍然明显强于国外市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

环境独有

达尔文说："能够存活的物种，既非最强的物种，亦非最聪明的物种，而是最能适应改变的物种。"于是，我们看到相当多的动物都只能在特定的区域生存，我们不可能在北极发现企鹅的影子，也不可能在南极发现北极熊的足迹。而且，一旦它们赖以生存的环境发生了变化，这些生物必然随之进化，否则将遭淘汰。自然界的候鸟迁徙就是在主动选择适合自己的生存环境。如果一种生物不慎误入一个不适应的环境，原来的强者也会沦为弱者。龙陷浅滩受虾戏，虎落平川遭犬欺。

这表明，物种与环境是相互关联的，每个生物物种在长期的生存竞争中都拥有一个最适合自身生存的特定时间位置、空间位置和功能地位，表现出物种与环境之间的契合、和谐与统一。物种对资源和环境的适应度越高，则其生存的压力越小。

由于环境总是在不断地变化，一些不能适应的物种就面临着灭绝的危险，这种现象尤其在工业革命以来已经相当地明显。如果把物种灭绝看成是这个特殊物种失败的话，那可以说，失败已经存在了数百万年。

在自然界，生物必须通过达尔文提出的适者生存的考验。跟自然界一样，市场也存在适者生存的现象。企业要求生存、求发展，就必须考虑环境因素，并随之而变。在一个靠实力比拼的环境里，企业必须不断提升竞争力，持续创新，这样才能够保持竞争优势。如果是在一个靠关系才能发展的环境里，企业就不会注重技术进步与管理创新，进而广织

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司的关系网、强化公司的政治战略就成为首选。

如同物种一样，每年都有大量的不能适应环境改变的企业因此而破产。在近代历史中，美国每年大约有超过 10% 的公司破产，从商界巨头到个体经营者，都不乏失败者。在商业学术界，学者们总在孜孜不倦地为企业的倒闭寻找合理的解释。最终发现，商业世界太复杂了，它是一个非线性系统，人们很难作出准确的预测和判断，商业结果取决于太多的变量，这使得最聪明的决策者也会遭到失败的打击。企业家们往往为一时的成功欣喜不已，却忽略了这些公司在获得短暂的成功之后立刻陷入困境的事实。

避免失败，首先就需要认清所处的环境。对于中国的股票投资人，那就是要明白自己身处一个什么样的环境。这个问题不想清楚，就难以理解市场大盘及个股的走势，也就难以抉择自己的投资策略。

笔者在前面的文章中已经述及一部分中国股票投资人面临的环境因素，包括法律、文化、经济运行及政策环境，也谈到一些市场环境。

从宏观经济背景来看，投资人还是很有理由为自己身处中国这个经济高速增长时期而由衷庆幸和喜悦的。世界上没有另一个国家能有这么高的经济增长，这么强的政治稳定。经济与政治的这一组合局面有点类似于 20 世纪五六十年代一些经济起飞的国家。国际经济经过 2008 年的洗礼，也正缓慢地复苏，世界新兴经济体一致处于高成长时期；新产业大量涌现，有点像 20 世纪的 90 年代，我们未来还是很有可能处在一个国际与国内经济发展的良好时期。

尽管国外有机构及学者预言中国经济即将面临巨大的泡沫破灭的风险，这种担忧并不是空穴来风，但也有一点过于放大。内需与外需的双重作用，市场与行政双股力量，一些重要指标，如国家的财政收入、外汇储备及银行的实力，都构成一道道防护堤。

近年来，金融机制的长足发展，也提供了分散风险的机制，国际合作与协调的加深，也能部分地起到这方面的作用。总体上，投资人面临

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的宏观环境还是比较有利的。

但在政府治理的很多方面还是存在缺位的，过多的干预也显而易见，尤其是地方政府对上市公司重组的干预，也滋生出大量的金融腐败事件。

在这个政策主导经济的社会，政策的影响力相当显著。政府政策和官方有关言论，是导致中国股市价格异常变化的主要原因之一。因此，学术界和公众将中国股市戏称为“政策市”。其后果就是使许多投资者，尤其是中小投资者，产生过分依赖政策信息的倾向。许多投资者坚信政府最终会设法托市救市、救上市公司。政策市也会助长股市中的过度投机行为。

在金融市场层面，投资者面临的环境还是有较多的不利因素。一个明显的不足是中国证券法律监管力度不够，对于股价操纵及内幕交易缺乏铁腕手段，缺少科学的管理，由此造成很多公司发布虚假信息，庄家利用信息不对称进行套利行为，基金的管理制度不健全，造成基金也追涨杀跌。

我们的发行制度还是有明显的弊病。目前沪深两市的上市公司中真正优良的公司不多，市场中存在不少的垃圾公司。这与发行制度存在问题是有关系的。比如，发行方法不公平，大机构资金雄厚，在场外大量申购后到二级市场欺骗中小散户。

在企业层面，中国的权威文化、官场文化盛行，这与倡导公平、公正的股份制文化相冲突，不少的企业领导人缺乏高远的境界，过于势利，缺乏诚信，表现出较为明显的为了融资而操纵利润的趋向。

尽管宏观经济增长很快，但很多的公司并不具备持续成长的能力，一方面是公司治理机制明显缺失，一些公司出现争夺权力而不是分享权力、制衡权力的现象。二是低技术门槛引发大量的模仿者，致使业绩起伏波动大。

较多的公司领导人做企业的使命感不强，以赚钱为目的。在高估值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的诱惑下，公司高管及创业者会趁机兑现手中的股票，创业行为转变成财务投资行为，只关心企业的短期成长，而不重视企业的长远发展。

我国市场参与者人数之众，成分之广，世界仅有。三教九流，无所不有，地不分东西南北，人不论男女老少，不管是懂还是不懂，在朋友的唆使下，或在别人发财的感召下，拿上几万元或几十万元就开始炒股。中国的股票市场俨然成为一批人的就业场所、休闲地点，一些退休人员找乐的地方，或快速实现自己人生价值的场所。里面有一批人差不多天天泡在股市里，听着各种信息然后买进卖出，对于自己买进股票的公司是做什么的，有什么业绩表现，当前的定价是否合理，这些事关成败的问题全然不顾、不知。看见涨了，或听别人说会涨，就买；赚了一点，或跌得受不了了，就卖。

一些暴发户，自己没时间，就将几百万元委托给专业炒家去操作。一些大户经历过中国股市 20 年的起起伏伏，看到它具有的人为操作、极不规则的特性，也就自觉、不自觉地玩起投机来了。

数量庞大的这类散户或大户的力量汇集起来，会形成一股来势凶猛的投机洪流，在大势或个股上掀起波涛，助涨或助跌。

那些证券中介机构，从交易中收取手续费，希望交易越多越好，怂恿投资人多交易、多换手。跟庄家一样，他们也是希望脑残者越多越好。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

活　法

在如此中国化的环境条件下，投资人很容易躁动不安，混沌模糊，看不清方向。上亿的投资人，20 年的沉浮，演绎出五彩斑斓的股市人生，里面纷繁杂陈，百味俱全，酸甜苦辣，无奇不有。进的进，出的出，死的死，活的活，你说你的故事，我谈我的趣闻，万千的社会，万千的股市，万千的活法，让人莫衷一是。

听听身边你我的倾诉，看看左邻右舍的喜怒，读读网上网下的描绘，每一个活灵活现的股事里面似乎都包含着一种活法。如同生物界中每一种动植物都有一种活法，中国的股民好像也是活法万种：有特立独行、我行我素的；有傍靠大树、寄生权贵的；更有结伴行走、随风逐浪的；更多的则是在苦苦摸索，彷徨而行。

如果将看起来这么庞杂的活法做一分类，就会清楚很多。笔者选定四个维度来对之进行分类，第一个维度是从关注的信息层面来看，可分为靠小圈子信息、大众化的市场信息和深度挖掘的基本面信息三种。第二维是从股民掌握的知识来划分，分为基本上不懂投资知识、具备投资知识但还不擅长运用、既懂且更擅长运用三种。第三维是买卖的频率，可分日间交易、月间交易和年间交易。第四维是买卖的依据，可分为市场热点型、技术信号型及估值成长型。

把这四个维度的划分组合起来，那可以形成多达几十种的活法。没有必要一一列举，我们姑且选择其中有代表性的几种谈谈。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一种是凭借小圈子信息存活，不用管知识维度或买卖特征如何，这种方式很有市场。如果小圈子信息来自权贵或强势人群，那会活得很滋润。看看那些翻船的官员、内幕交易者，经常是屡战屡胜。靠某些小道消息发家的股民也不少。尽管有时这类消息传到耳边已是第 n 棒了，但胆大者、好运者也还是可以品尝到最后几口残渣剩汤。这类活法中，不幸者也不少，接到最后一棒，只好壮烈一回，也算为中国股市的崛起作了贡献。这类活法可简称为圈养式。

一种是利用大众化的市场信息，对投资知识有所了解，也经常关心国内外财经新闻，有时间就看看股票，多数时候买进一只股票是从报刊上看到某某著名股评人的荐股，再结合一下该股的走势，有时也听听周围人的消息或荐股。如果有了点盈利，又听到股评人说大盘可能面临调整，干脆就落袋为安。

如果不幸被套，那就先拿在手中看看，或者认赔出局。一些公务员、小商人，或事业单位职员通常会采取这种活法。电视、报纸及网络是其获取信息及作出决定的主要依据，对于技术分析似懂非懂，通常也不会严格按技术指标操作，基本面分析则谈不上，主要靠媒体的信息，这种活法可简称为媒养式。

大户室里手握几百上千万元资金的投资人，有行情可做就每天按时上下班，行情不好就三天打鱼两天晒网。到了大户室，一边看着自己手中持股的价格变化，一边查收及时信息，例如这家机构发布了哪家公司的研究报告；那个网站或电视台正在直播嘉宾对当前热点的评述，再一看，怎么这位嘉宾的观点与自己的想法很吻合，有英雄所见略同之感。而且盘面上也正呈现出嘉宾所言的走势，再看看这只股票的 RSI、KDJ 等指标，也发出了明显的买入信号。看来是机会来了，赶快下单。买单刚挂上，只见股价蹭蹭地往上冲，眼看着就成交不了，赶紧加码追进。幸亏行动及时，否则今天这个热门股行情就溜走了。不到两天，就有了 10% 的收益，得了，出货，十多万元的盈利入账了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这类大户在市场上浸泡了若干年，有广泛的人脉关系，很懂技术分析，有自己的操作习惯和套路，对消息及市场变化都很敏感，而且下手快。虽然了解基本面情况，但对公司发布的信息不太信任，认为中国市场就是一个投机市场，不值得长期投资。哪里人气旺，就往哪里钻，练就了一种类似小李飞刀的本领。这种活法可称之为江湖式。

隔壁的老王几年前炒短线，好比“游击战”，打一枪换一个地方，进退自如、机动灵活，目的是想追逐利润的最大化。后来发现操作频繁、难以把握，甚至“聪明反被聪明误”，几只到手的牛股骑到中途就早早地下马了。这两年转为做长线，好比“阵地战”，选好阵地、安下营寨即可，不到万不得已，无须撤离转移。听说银行股估值好，成长性也不错，与香港股价相比还出现了倒挂，那就选定这块场地。

这样做悠闲倒是悠闲，也不再犯追涨杀跌的错误，可这两年常“坐电梯”，选错“阵地”，明显跑输大盘，落得个“只赚指数不赚钱”的结局。前后经历让老王感觉左也不是，右也不是。这种活法可称为摇摆式。

最后要谈的一种活法来自于股民彭柏。这位投资人 1994 年在同事“大把赚钱”的游说之下，进入股市。“其实，那时的我对股市没什么兴趣，只是那时股市正好处于上涨中，财富效应说服了我。”彭柏说，“刚入市各方面的思想都很单纯，朋友买什么就买什么，结果亏了不少钱，而且连为什么亏都不知道。”

之后他开始关注报纸、听股评，从他们推荐的个股中挑选股票，但还是赔多赚少。几个回合下来，彭柏开始纳闷，“为什么自己运气这么差，买的股票都不赚钱”。一次特殊的遭遇让他明白了其中的奥妙。

1995 年 2 月，彭柏买了一家位于广东的上市公司的股票。之后不久，他到广东出差，工作闲暇彭柏想起这家上市公司距离出差地不远，一时兴起便去考察了一下。彭柏按资料显示的地址去寻找那家公司，却发现根本找不到那家公司的正门。“在当地打听了一下，发现确实有这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

么一个公司，但这个公司具体做什么，住在附近的居民根本就不清楚。你说这样的股票怎么能买，机构给出的报告怎么能信。”回去后，彭柏便将该公司的股票割肉。从那时开始，他便下定决心，认真考察上市公司。

彭柏说：“如果只是打算买这家公司的股票，考察时他们的态度很差，我肯定就不会买。如果已经买了这家公司的股票，我一般会多次造访，烦到他们回答完我的问题为止。”凭借对上市公司的考察，彭柏成功买入了贵州茅台、五粮液、中金岭南等股票，收益不菲。从此坚信了自己考察上市公司的炒股策略。他认为：“脱离上市公司基本面的炒股绝对是只赔不赚的买卖。”

这一真实故事说明了另一种股市活法，那就是亲力亲为式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

适者如斯夫

在一个弱肉强食的生物丛林中，动物界的弱者靠什么生存？靠适应，靠韧劲，靠忧患意识，也靠大量的繁殖。有一种蜥蜴的生存就让人有所省悟，差不多比它大的动物都是它的天敌，但它却在地球上生存了上万年。其生存之道无非是两个字：适应。它可以随着环境变化不断地变换自己的肤色，有“变色龙”之称的蜥蜴因此常常逃过一次次的生命劫难。非洲丛林中的蚂蚁、亚马逊河里的蜂鸟靠着团结一致、同心同德而存活。幼小的刺猬面临张着血盆大口的老虎，迅速缩成一团，躲过一劫。壁虎可以断尾保命，日后再长出尾巴，又是“一条好汉”。

在企业界，相比于大企业，中小企业是弱者，其存活之道也类似于弱小动物。有一位企业咨询师近期还出版了一本名为《学习老鼠的生存智慧》的书，结合老鼠的存活之道，总结出国内中小企业生存发展的重要规律和关键性的运营法则，包括“活着就是一切”、“弱小就是强大”、“柔才是刚”、“小才能成大”、“快由慢起”、“低调更能生存”、“少就是多”、“以退为进”、“能舍才能得”、“敬畏即是勇”等深富人生哲理的精辟而又实用的观点。

趋势大师约翰·奈思比指出，在全球化经济的趋势下，全球性的大企业只有也以小企业的方式经营，才能蓬勃发展，未来小企业及创业者仍然将是带领经济发展和创造就业的重要力量，“小而美、小而强”是未来经济的趋势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同样的问题，那些处于股市丛林，与权力资本不沾边，与强势资本不搭界的弱势股民，时常面临着被这两类资本吞噬的威胁，稍不留神就会成为它们的腹中食，靠什么来生存？

适应——这一生物界普遍适用的法则会立刻印入我们的脑海，适者生存好像放在哪个领域都排得上号。无论做什么事都不可以脱离具体的社会、环境与市场。就是咳嗽一声，你都得看看场合。这表明，适应是生存、行事的基本要求。

不论是对于强者还是弱者，适应是普遍的，也是必要的，但它是充分的吗？也就是说，有了适应，做一个适者，弱者就能够生存，甚至能变身为强者吗？尽管身居大企业要职的美国通用公司前总裁杰克·韦尔奇曾说过，“这个世界是属于弱者的，因为弱者最懂得适应”，但这句话安抚人心的精神作用大大高于现实意义。这个世界显然是属于强者的，属于大企业，属于大企业老板，属于左右大企业老板的当权者。这些人掌控着资源的配置权及决定权，影响着企业的运行、时局的变化。对于与资源（包括像公司的重大信息）配置及其决定不沾边的弱者来说，世界就是一个“外面的世界”。

尽管生存的机会往往不是公平的，但对弱小动物、中小企业、弱势投资人，世界还是提供了一定的生存空间。当然，也提供了一些生存的陷阱；否则，我们就看不到大量的濒危动物、垂死的小企业和挣扎的弱势投资人。

这说明，适应只是必要的，不是充分的。“适应”这一词有意义，但太宽泛了。更重要的是，适应什么，怎么适应，这更有讲究。

比如，股票市场是一个形形色色的万花筒，里面五颜六色，令人眼花缭乱。你可以适应大的宏观经济环境变化，听到这个月的 CPI 又上涨了，担心央行调高利率而选择出货；也可以适应具体某一企业的生命周期，看到营业收入增长率有所提高而进场；可以适应短期投资热点，也可以适应某种长期投资策略。诸如此类，都是适应，但明显有差异。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在策略上，有人说低价是金，低价本身就是一项优势，在涨幅排行榜上，低价股每每金榜题名。有人说垃圾股是金，垃圾股指数这两年多涨势如虹。有人说庄股是金，庄股威风凛凛，动不动就来个涨停板。投资人同样也可以选择适应何种投资策略。大的环境，小的策略；粗的理念，细的方法；新的热点，旧的产业，都是可供投资人适应的内容。

在适应的方式上，可以积极地适应，隔三差五地买进卖出，像身边的一群职业炒家；也可以消极地适应，大方向把握住了，用不着频繁地调整，甚至几年都不用理睬，像万科公司的大股东刘元生，以及前面谈论过的“稀土偏执狂”。可以跟随式地适应，看到市场热点，就追进去，看到市场下滑，就顺势走人；也可以跨越式地适应，在市场疯狂时保持清醒，选择离场，在市场悲观时看清方向，大胆入场。可以依靠独立思考来适应环境，用自己的分析与判断应对变化的市场；也可以跟风式地适应，听从他人，跟随大众。

如果将这么多的适应内容与适应方式各自都套用在适者生存之上，那将是一个很庞杂的内容体系，你不能不怀疑，它们都能带来每个个体生存的结局吗？

对于明显虚高的正在上涨的股票采用短期跟进的适应策略，其结果很可能是一场梦。像笔者在前面谈论的天津文交所艺术股票，《黄河咆哮》已从 2011 年 3 月 16 日的每股 17 元跌到今天（2011 年 6 月 15 日）的 7 元。2007 年 11 月上市时 48 元的中石油，现在不到 11 元，还有今年以来中小板及创业板中大量遭腰斩的股票。那些遭到巨亏的人，当时的买卖也是一种适应。但对缺乏根基的标的物进行投机买卖，这种适应无异于自断财路。

可见，适者生存是一个很“宏观”的法则，不宜套用于微观场合，不能带来每个个体生存的结局，说明不了个体间的生存差异。这促使我们反省，通常听到的弱者生存策略，即灵活、应变、因时而变、因需而变，如果强调过了头，就会误导人，容易产生为变而变，无章法地变，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无良好结果地变；而改变本身不是目的。

处于弱势地位的投资人，想要获取可持续的成功，成为真正的强者，最为重要的可能不是适应，而是清醒地认识自我，认清投资的本质，使心中有谱。

不管是强者还是弱者，其实都是适者，适应有多种，选择因人而异。既可选择适应小气候、小变化、小策略，也可选择适应大环境、大趋势、大策略。两者都需要，但后者更重要。巴菲特等投资大师适应的是后者，而我们普通投资人适应的则是前者。这就是两者的差异。

古人云：不谋万世者，不足以谋一时；不谋全局者，不足以谋一域。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长理可期

“投资有理”，“让投资更有道理”，前一句是山东卫视正在上演的一档大型财经节目的名称，后一句是中央电视台经济频道《市场分析室》的片头语，都试图探求投资中的道理。这两档节目，前者更草根，找来十多位民间投资人士；后者更精英，请来几位专业投资机构的资深人士，在内容上基本都是对近期股票市场的走势展开分析，嘉宾们唇枪舌剑，观点针锋相对，场面煞是热闹。

在分析方法上，前一节目更偏向技术分析，用线条组合、形态、交易量、指标、波浪、江恩等方法来分析市场；后一节目更偏重于基本面分析，货币政策、利率变化、产业动向、国际市场，内容丰富，视点多向。不管是什么方法，解释过去已经发生的市场变化，人人都头头是道；一旦预测起未来短期指数及个股的走势，个个都灰头土脸，因为事后一盘点，基本上都是50%对50%，时间越长，对错对半就越明显。

这不能责怪民间高手或行内精英水平低，怪就怪市场短期太诡异，太不可捉摸。什么三线开花、空中加油、祖传绝招、江湖秘籍，经典战例都可以列举几个，但只要时间一拉长，其胜算概率很快就会趋向于50%。短期不可预测，这正是市场的一大特点。这话不仅可以从现实中得到验证，也是有理论逻辑的。

凡是能够满足这两点——既有理论逻辑，又有充足的实践验证，这样的理才是真的理，才可信；否则，要么是空中楼阁，要么是江湖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

骗术。

按照这个标准，一些投资教科书、专业书籍、电视、报刊中谈论的所有投资之道，哪些是真的理，哪些是伪的理，还真得好好分辨一番。

之所以要有理论逻辑，是因为现实太复杂，交织着很多影响因素，这往往让人们看不清事物之间的真实关系。比如基本面突然来一个利好，或一个利空，股价必然会涨会跌，但如果同时既来利好又来利空呢，那就不知是涨还是跌了。抓住某一个因素，认为它该涨，可偏偏下跌，这是人能把握得了的事吗？理论逻辑则不一样，它把其他因素都固定下来，使得从逻辑上得出的结论更有可信性，这一点是任何实践都不具备的。但抽象的理论逻辑必然要回到实践中接受检验。

像证券投资中的技术分析，这套方法是具备一定的心理学逻辑的，比如认知心理学的直观推理，为技术分析具备一定的有效性提供了逻辑支持，也有少数技术派高手在市场上斩获不少。但少数人的成功实践对应着多数运用者的失败，那还是不能证实这一投资之理的真。

股票市场中有什么是人们值得信赖的理？

总体来看，技术分析谈论的理基本上都属于短理，主要在短期内起一定作用。笔者在此要谈论的理是长理，即在长期内起作用的理，它就是公司的业绩成长，即一年及以上时期内，个股股价变化与其业绩变化具有正向关系。这一点在理论上是成立的，股价变化主要取决于公司未来的业绩成长。其在现实中是否也可以得到验证？

先考察一下香港市场，不管是股指的变化，还是个股的变化，业绩在背后都起到重要的作用。金融危机后，恒生指数从 2009 年 3 月的低点 11000 到现在（2011 年 6 月 17 日）大约上涨了 100%，但自 2010 年 9 月以来，一直徘徊在 22000 ～ 24000 点之间。

在这一过程中，许多蓝筹股，如长江实业、汇丰控股、新鸿基，其区间涨幅幅度与指数相当，与其业绩变化也一致。某些涨幅逊色于股指的公司，如中国移动；某些涨幅更大的公司，如腾讯控股，基本上都能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由业绩变差或变好来加以解释。思捷环球的营业收入从2008年以来，一直处于下跌之中，股价也从2007年10月的历史高点133港元下跌到现在的26港元，创过去7年来的新低。

香港上市的许多非蓝筹股，其股价的变化，也能从其业绩变化中得到合理的解释。比如李宁公司，股价从2009年3月的9港元涨到2010年4月的31港元，再跌到现在的13港元，其对应的业绩也是由升转跌。2010年7月被香港媒体曝出洗发水产品质量问题的霸王集团，近一年来公司业绩亏损，其股价已从当时的6港元跌到现在的1.5港元。香港上市的比亚迪股份，由于业绩下滑，其股价也从2010年4月的82港元跌到现在的23港元。

再考察一下有A、H股同时上市的一批公司，不管是涨跌势还是涨跌幅度，其港股与其业绩变化之间都有一个相对合理的对应关系。如招商银行、中国银行，从2009年3月到现在，业绩提升都不错，其H股的股价也涨了80%～100%。金风科技从2010年10月的21港元跌到现在的8.6港元，下跌幅度为59%，背后的原因还是业绩下滑及行业景气度变差。

在香港市场，在一年及以上时期内公司业绩出现明显提高，而对应的股价却在下跌，或业绩下滑，而股价却在上涨这些反常的事例，极少看见，即使有，比例也不超过5%，属于小概率事件。对于一些权重大的公司几乎是不可能的。

在国内，在一年及以上时期内，股价变动与公司业绩的对应关系，也逐渐呈现出来。大小公司中都有大量的这类事例出现。前面笔者谈到过格力、三一重工等公司。这里再考察几家，一家是东北制药（000597），其业绩从2005年第三季度开始直到2009年第三季度，都呈现出大幅提高的局面，其股价也屡创新高，涨幅惊人。但此后，其业绩增速下滑，直到负增长。其股价也从2009年的第四季度开始下跌，到现在，已下跌了45%，明显大于期间大盘指数不到10%下跌幅度。尽

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

管如此，这家公司目前的15.75元的股价，与其业绩相比，仍然偏高。

再比如黔轮胎A（000589），业绩从2005年第一季度到2009年年底，除了2008年受金融危机影响出现短时期下滑之外，其余时间都有较快的提高，股价也是一路创新高，进入2010年利润出现负增长，股价也在2010年第一季度开始下滑，幅度接近42%。

但同时，在国内你又能看到另一批公司，其股价与业绩之间并不存在明显的正向对应关系。比如，同为医药行业的桐君阁（000591），归属母公司股东的净利润由2007年的2155万元，下滑到2010年的1741万元，其股价这几年内却涨了近2倍。同为轮胎行业的ST黄海（600579），近年一直徘徊在亏损边缘，但股价走势只能用“牛”来形容。

尽管金风科技的A股跟H股一样也从2010年10月的高点26元开始下跌，但到现在还有14.5元，下跌幅度只有44%。

A、H股溢价率超过150%的公司，A、H股都在下跌，但A股就是跌得很温柔。这表明，这些公司的A股股价变化与业绩有了一定的关系，但关联不是很到位。

对于那些没有H股参照的公司，两者关系不到位，甚至错位的现象就更加严重了。大公司的到位率比较好。沪深300成分公司的到位率还比较高，除此之外就差强人意了。如果论市值，估计有超过50%的到位率；如果论公司数目，估计不到50%。凡是不能在长理上讲清的股票，笔者都把它视为金钱的玩偶。

尽管中国股市现在还有很大比例的公司不支持这一长理，但海外成熟市场是支持的，从动态来看，中国也是在不断地向这一长理趋近。

有理由相信，长理可期。长理即天理，天理即王道。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

固本为上

中国的古典思想历来重视事物的本源，以本为贵。朱熹有诗云：半亩方塘一鉴开，天光云影共徘徊。问渠哪得清如许？为有源头活水来。此诗所阐明的是现象与本体的关系问题：现象之所以生动鲜活，是因为有本体的生发不息。

有本者，纵然暂时不显，但因其有不息之本，终究为真，是永恒之在。无本者纵然一时盛大，但因无源，终究是伪，是暂时之象。本体虽然不易为人感知，但由于它不停地创生，是宇宙万象的根源，所以是一种真实的存在。

投资之本，则是标的物的自身价值。这个价值不能提升，其股票价格的上涨就是无源之水。这一道理其实人人都懂，但要获得始终如一的贯彻执行，却是一件不容易的事，总有一帮鬼使神差把人们的视线从本源上拉开，转移到一些梦幻之境。若干年之后，猛然发现，一场游戏一场梦，真实仍在本源中。

投资市场永远不缺声音，投资人身处信息的汪洋大海，茫然不知所措。纵使金融学理论，也是门派纷呈，更不用说投资实战技巧，更是千奇百怪。它们对投资的本性与现象表现出迥然不同的认知。虽然说要分辨其中有多少合理的逻辑，要接受实践的检验，但有多少人会如此严格地按章办事呢？

在投资市场上，仅限于投资界认同的投资之理就已构成了一个庞大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的体系，大到整个世界经济、政治形势，小到企业或项目的一收一支，投资人的一喜一悲，几乎无所不包。证券人士常挂在嘴边的宏观分析、产业分析及企业分析，那只是基本面分析的三大内容。每一层面上都有大量的细节问题需要考虑，如企业分析上不仅包含企业财务分析，还包含企业的公司治理分析、竞争力分析。在新兴市场里，投资者的羊群效应、新股上市的定价风险及财务造假风险、政府管制部门的价格风险等一系列问题都包含着一定的投资之理。

从短期来看，不存在理多盈利多的直线关系，但从长期来看，明理多的人比明理少的人更容易生存，活得更长久。而时间越长，复利的效果就越明显，这类投资人的收益就越有保障。人们常说，时间是投资者的朋友，但它不是所有投资者的朋友，更多的是明理的投资者的朋友，从长期来看，这些人的收益差不到哪里去。

一方面，投资之理有着广泛的内容，需要多多涉猎；另一方面，投资之理有长有短，有重有轻，有大有小，需要懂得取舍。这两者并不矛盾，明理是一个知的问题，取舍是一个行的问题。知，要知得全面；行，要行得合理。没有全面的知，很难有持久的合理的行。古人说，知行合一，这是一种至高的境界。退而求其次，做到较全面的知和合理的行，还是很有可能性的。

从他人及自己的投资实践中，人们极易发现，有三种情形最易导致错误的结局。一是忘记了投资的本质，把投资当成一种金钱游戏在那里玩，有些人或错误地将自己一时偶然的成功当成法宝，把别人某时某地获胜的经验视为成功的一般法则，不加批评地照搬，结果酿成大错；二是对某些重要的影响因素考虑不周，或弄反了，让自己付出代价；三是受外界或自身情绪的影响，执行不到位，没有及时地采取买卖行动，导致机会丧失。

这三大错误可简称为忘本、欠周和失策，其产生的原因，主要是投资者自身素质不足，如存在心理偏差；或外部环境复杂，如存在信息不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对称；等等。

如果投资人既能铭记投资之本，又能敏锐地觉察到重要影响因素的来临，及时采取适当的措施，那么在股票市场上就会如鱼得水。有这等能耐的人，至少会享受到过去20年中国股指的年复合增长率的成果。

如果投资人能够时该铭记投资之本，不做明显违背它的投资决策，即使考虑欠周或行为失策，多年的结果可能不会满载而归，但也不至于空手而回。能做到这点的人，至少可以使自己避免2009年10月至2010年年底的创业板泡沫及后续的梦魇之旅。

如果投资人总想在人的智慧几乎难以企及的影响因素上考虑得天衣无缝，或在执行策略上达到精准无比，却把投资之本抛到九霄云外，其结果大多是，“繁花落尽君何在，一将功成万骨枯”。谁为战将，谁为枯骨，很大程度上就看时运了。

这方面的实际案例很多，比如作为阳光私募的广东新价值投资有限公司，2009年至现在，其投资业绩经历了大起大落的过程。2009年能够大起，是因为当年的主要投资标的物具备投资价值，投资人又掌控好了市场的重要影响因素，采取了合适的操作策略，三者同时具备，从而取得骄人业绩。如2009年投资的穗恒运A（000531），其2008年年底股价跌到3元多，与公司的每股净资产相当，2009年该公司业绩又大幅增加，从而为新价值有限公司带来丰厚的投资回报。

但新价值有限公司在投资选股上并没有全面信守公司价值的理念，更多的时候表现出明显的炒作小盘概念股、预期重组股的倾向。如对万家乐（000530）的投资，看重的即是这家公司的所谓新能源概念。

另一个更能反映其投资风格的投资标的物是去年第四季度大举进场的爱施德（002416）。去年年末在其十大流通股东中，新价值有限公司占据了其中8席，估计投入资金为6亿~7亿元，其总持股量超过流通总股本的30%，不免让人产生企图坐庄的疑惑。尽管如此，该公司股价在业绩回落及中小盘及其股票今年以来大幅下跌的背景下，已从去年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年底的 44 元，跌到今天（2011 年 6 月 21 日）的 26.66 元，跌幅近 40%。

爱施德是一家 2010 年 5 月份上市的公司，主营业务是手机分销。该公司将自己的竞争优势总结为，突出的产品运营力、强大的渠道管控力、高效的运营效率以及优秀的管理团队。这些优势听起来就很单一，难有可持续性。上市之后，从第二季度开始，其营业收入开始出现同比增速下滑的状况。与此同时，手机市场正发生格局的大变化，以苹果为代表的 3G 手机异军突起，严重冲击了三星、诺基亚等品牌手机的销售，而这些正是爱施德代理的主要厂家。各大运营商也加快了营销渠道的再造。这都将严重地影响爱施德的盈利前景，加之今年 5 月之后部分离职高管的股票减持压力，看来，新价值有限公司要为自己的这一忘本行为付出不小的代价。

如果是一位固守投资本源的投资人，对于这类很少固定资产、手中持有一大堆手机存货和现金、未来的投资项目就是一些营运资产或销售渠道项目且当初定价一点也不低的股票，是不会留意的，更不会重金投入。中国股票市场还是有一批明显比当初的爱施德要优质优价的投资标的物，但有些投资人就是爱好剑走偏锋、舍本求末。

再多的资金，再好的策略，脱离了本源，那也是枉然。投机之策，适可来；投资之本，不可无。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

择时择股亦择人

寻找牛股，高抛低吸，滚动增值，这是许多股票投资人梦寐以求的事，这其实就是择股择时的含义。

在国内，几乎所有在一两年内取得远高于大盘收益的投资人，其手法基本上大同小异，择股择时必是其共性的一点。如果不是因为选择到几只大牛股，不是把握到了几波大的上升波，规避了几波大的下跌，他的业绩怎么会高出大盘那么多呢?

股票市场从来就不缺少起伏波动，一年当中总有几次较大的上升和下跌。2000多只国内股票中每年也不乏牛股。各种各样的事件、新闻及公司基本面的变化总会促成几波市场主题投资浪潮，你方唱罢我登台。

机构投资者们比普罗大众有一定的信息优势、资金优势，善于捷足先登，寻到短期市场主流热点，有些还会创造出热点。他们的人气指数又高，振臂一呼，不愁没有散户蜂拥而至，马上就会掀起一波主题投资高潮。2010年，重组主题、成长主题、新产业、稀土永磁主题等不一而足。

好的择股择时给投资人带来的收益是巨大的。在这里，我们不谈具体牛股的选择，只谈市场时机的选择，即在市场时机对风险资产有利时进场买入风险资产，如市场指数基金；不利时将资产转移到安全资产，如国库券中。也就是说，如果投资者能看准时机，在市场表现好时把资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金调入市场指数基金，不好时调入国库券市场。这样一种大类资产配置上的择时，做得好将会给投资人带来可观的回报。

博迪在《投资学》一书中为这一策略给出了美国历史上的回报数值：假设有一种理想的市场时机，指的是能够在每年年初确切地知道在全年中标准普尔500指数组合的业绩是否将超越按月滚动的国库券，每年理想的时机回报是国库券回报和股票指数回报的最大值。在每年年初，预测现金（国库券）和股票（标准普尔500指数组合）两者谁会更好，就把资金转到那个市场。

以1美元为例，1926年1月1日开始投资1美元至2005年12月31日共80年，那么，80年来，投资1美元一直在国库券上的最终价值为18美元，而一直投资于指数基金上则为2300美元，其年复合增长率为10.2%。而理想时机的最终价值约为173000美元，是投资指数基金终值的70多倍，其年复合增长率为16.3%。理想状况真是够理想的了，比《长牛不息》中谈到的那位美国老太太所获得的15.3%的收益率还要高。

投资指数基金不会遇到选择个股时有可能遇到的公司个体风险，但标准普尔指数上升时年最高增幅可达到50%以上，最大下跌跌幅可超过40%，这使得投资指数基金的年复合增长率只有10.2%。理想状况则抓住了上升时的年份，回避了下跌的年份，使终值大幅提高，别小看两者年复合增长率只差6.1%，但其复利作用不可小觑。

这样算出来的理想状况下获得的年复合收益率虽是纸上谈兵，但启示意义还是不少。它让人体会到，长期投资重要的不是某一年是否获得了多高的收益，重要的是每一年能否避免出现亏损。如果某一年有大的亏损，那就会给总收益带来很大的负面影响，后续需要更大幅度的盈利才能收复失地。这也是巴菲特告诫投资人切记防止本金亏损的道理。

有些投资人在一两年获得高额收益率就飘飘然，以为自己具备超凡的择时与择股能力，那是很可笑的。一两年的高收益，其偶然性太大，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

运气的可能性明显高于能力的可能性。短期如一年内，在择股择时上做到80%准确性，这完全可能，但不意味具备长期的择股择时能力。

有学者利用美国1968—1980年的116家共同基金进行了回归检验，发现从总体来看，62%的基金把握市场时机的能力是负的。这样的结果对投资者把握市场时机能力没有提出多少有力的证据。这种结论也是正常的，如果有掌握市场时机的投资者能获得大量的超额收益，那么很难想象美国这个近似有效的市场会不抵消这些投资技巧。国内有“短线高手”炫耀自己具有什么高超的盘感，好似一种超自然的力量，宛如隔人识字一般玄乎。

在这个容易让人患欣快症和遗忘症的金融市场里，在这个由新闻媒体主导人们视线的社会里，短期牛人的出现与消失一样快速。现在还有多少人把2009年的私募一哥——广东新价值的罗伟广当成牛人？他主管的新价值2期可是在2009年年收益率高达192%，成为当年最为耀眼的基金经理。这也同样得益于择时与择股，当年上半年4月份之前抓住了中小盘股，4月份后成功转到大盘股，8月份又恰好在高点减持，10月份再度成功进场。这位投资人，头脑清醒，自己也认为2009年的业绩有太多运气的成分，只期待2010年的业绩能闯进前1/3。但不太走运的是，2010年该产品只获得18%的收益率。

2010年私募一哥的桂冠则戴在了常士杉的头上。这位南京世通资产管理有限公司的董事长，旗下的第一期私募产品世通1期发行于2008年2月。一开始是由国外请来的基金经理操盘，到2009年10月时其净值由当初的1元跌到最低的0.42元，亏损近60%。“死守价值投资与不合格的风控是失败的主要原因。”常士杉这样总结2008年的大失败。

常士杉接手后，短时期内就使业绩大幅提高，2009年的全年回报率为59.14%，2010年的回报率为96.10%，在这一年登上私募冠军的宝座，这一成绩也远高于公募冠军——华商盛世的37.76%，成为2010年基金及证券界最耀眼的明星。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自常接手世通1期后，投资方式从一个极端走向另一个极端，从持股不动到高频交易，换手率大概是其他人的5～10倍，其配置的品种相当集中，就那么为数几只，某只高配的品种配置比例甚至达到信托规定的最高比例20%。

据报道，2010年，常士杉主要操作了20多只股票，抓住的牛股有十多只，如恒宝股份（002104）、银江股份（300020）、中色股份（000758）、西藏天路（600326）、天通股份（600330）。包钢稀土（600111）是2010年的大牛股，常士杉刚好分享了其中最赚钱的两段上涨时期。2010年年初25元买入，后来在45元卖出。之后，55元将其买回再在90元抛出。常士杉还在中色股份上获得了翻倍的涨幅。2010年第一季度，买入银江股份21.61万股，成为第七大流通股股东，到第二季度末，退出前十大流通股东。在这期间，银江股份最大涨幅达85%。2010年7月份操作天保基建（000965），该股下半年最高涨幅达到50%。对于高铁行业中的中国南车、中国北车、晋亿实业想必也是其瞄准的对象。

在投资风格上，他坚持波段和短线。做波段的方法是选择有一定基本面支撑的股票，结合选股标准，在突破时进场，随后不断加仓，最后再以基本面为核心评估要素在相关目标位分批出场。

持仓时间由最短两天到最长半年。他还规定了一套风险控制方法，净值一旦跌5%，有时是10%，交易员不用请求，第一时间就砍。这已经是制度、军令，原因不容多想，一犹豫，可能就跌到10%了。止损是刚性的东西。

他曾经对媒体放言，抓牛股是他最具特点的一个特点，也是其团队和他最牛的地方，“我知道谁会走牛谁不会走牛，它会跌到什么程度”。至于理由，“主要是因为盘感，盘感很重要，这是一种境界”。他说，他过往的成功率达到80%。他认为对买点的把握是集天赋、盘感、功力三者于一体的综合能力。他尤其强调这种把握是一种必然结果而非

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

运气。

该投资人既崇尚巴菲特，也对索罗斯情有独钟，认可巴菲特的价值投资理念，也推崇索罗斯的精明，随时以灵动、变换的眼光来看待这个虚幻的世界。

这个快进快出的投资人，一方面认为自己策略的灵魂是以变应万变，认为水无常形，股无常势，认为一只股票市场认不认同非常关键，你认为它好，不代表它一定会涨，涨的才是好股票，才能证明你的判断是对的。

另一方面，他又认为自己本质上还是一个价值投资者。在选股时，要求公司净资产收益率要满足10%以上，毛利率一定是25%以上，行业前景一定是成长性的，低于这个标准就不看。具体有一个“三低买入法”，先从宏观看，再看行业拐点，然后从行业里面看个股，抓龙头，只有龙头最终才会到达彼岸。

据报道，他对宏观政策的判断完全来自独立思考，不听小道消息。来自券商的报告也不看，而是选好股票后，再去找相应的报告来看。审视自己的思维角度、逻辑性是否有偏差，发现自己的视角缺陷后，修正自己，然后再根据市场判断买点。

严格说来，这是有自相矛盾之处的。真正的价值投资者并不是一个快进快出者，对市场先生是敬而远之的，不会每天与市场保持那样亲密的接触。说到底，这还是一种当今中国环境条件下主题投资、趋势投资策略的代表；投资与投机并用，投机性更重；择时与择股并举，这两择正好在2010年被这位投资人给碰上，年中猜测低点2400，恰好吻合；新产业热点也如愿出现。这种策略有其生命力，有其合理性，也有其较大的运气成分。

这位据说读过4000本投资书，精读其中200本的投资人给其团队下达的任务是“决不能做流星，要做恒星”。未来的投资目标是每年复利达到35%，他坦言目前还没有一家阳光私募连续两年进入前20名，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他想改变这个历史。

但即使真的连续两年进入前 20 名，也很有可能是运气使然。如果是连续 5 年，那还有较大的概率证明他的成功不是运气，而是“集天赋、盘感、功力三者于一体的综合能力”。

比较罗伟广与常士杉，在投资策略上两者没有什么大的差异，看公司基本面，自己调研，参考机构的研究报告；看估值，利用估值评判股票，再结合波段、热点与技术图形高抛低吸。广东新价值的持股周期较长一点，半年左右，甚至更长，也不是那么频繁地操作，估计也没有执行严格的风险控制。如果罗伟广在这一年幸运地将资金集中于几个市场热点，其牛人光环还是可以闪耀的。

想想这前后两位牛人的做法，没有多高的技术含量，其实人人都可以修炼得到。

在股票市场上，也用不着高深的数学方法及模型。只要你具备一定的基本面知识，关注市场讨论的行业景气，跟踪相应的产销信息，再懂一些短期技术分析，通过短期的择股与择时过一把牛人的瘾，是有可能的。

在中国环境条件下，几乎大大小小的机构投资人或散户都想通过择股与择时成为当年的牛人，大家每天在那里厮杀，手中的武器不外乎就那几样，稍为专业的人都懂。

每年，市场也都会筛选出几个牛人来。牛人年年有，只是人不同。是人择牛，还是牛择人？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

改变不是目的

哲学告诉我们，变是不变的真理。学生时代读过的哲学书一开篇就说，世界是运动的、变化的，世界上没有同一片树叶，一个人不可能在两个时间踏入同一条河流。日新月异的科技更是要把人绑在一架高速运转的机器上，让你每个部位都时刻不停地运转。财经世界，变化更是成为亘古不变的主题，每天的财经信息如春江之水滔滔不绝。企业家也是面临着一个变化着的商业世界，消费者的口味、原材料的价格、市场的竞争、员工的祈求等无不经常地发生变化。

对改变的渴求似乎已成为国内外形形色色、上上下下的一种信念。远的不说，2008 年美国总统大选时，奥巴马喊出的口号就是“Change, we can”（改变，我们可以），“改变”一词在当年美国的各种选举场合到处可见。这句口号很有煽动力，比当年希拉里的主打标语“Solutions for America”（美国的出路）在广告效果上强多了。它给出的是一个笼统的概念，着眼于精神和信念，很能吸引感性化的选民，而“出路”属于具体事务层次，比较容易让人联想到具体政策主张。当年喊出“改变”口号的这位总统候选人上任两年多给美国带来了多少“改变”，咱们不妄加评论。

在国内，也有一句与改变有关的广告词，那就是这一年来经常能在电视上听到的李宁公司的口号：Make the Change（让改变发生）。现实中也真的让人感觉到李宁在改变，其标志改变了，形象代言人改变了，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产品款式及定价也改变了。

这家公司在2008年年底凭借良好的品牌影响力，获得过世界权威品牌价值研究机构——世界品牌价值实验室授予的“中国最具竞争力品牌榜单”大奖，多年来赢得了一批消费者的普遍赞誉。从1990年创立起，其广告词从最早的“中国新一代的希望”、“把精彩留给自己”、“我运动我存在”、“运动之美世界共享”、“出色，源自本色”，一直到后面使用多年的“一切皆有可能”，主要在传递一种人生信念、体育精神和思想境界。

在这些年里，这家公司表现出很强的盈利能力与成长性。在2006到2009年每年的ROE都在提升，从23%提高到39%。每股收益也从1.62元提高到5.34元，收入增长率也在25%～55%之间。其股价也表现极佳，从2004年7月的近2港元，涨到2007年11月的32港元，虽然金融危机使之下跌到10港元，但一年多后又重回30港元。

进入2010年，改变接连发生。该公司在业务上谋求进入内地房地产市场，在香港资本市场也开展起股权收购操作。当年6月30日，公布换标，更换广告语，将目标市场直指中国体育用品市场的高端，后又推出广告词“90后李宁”，试图将“90后”锁定到自己的主流消费群体。这使得那些多年来占一半消费份额的中年人不好意思再下单购买了。而那些富有的“90后”倒不如花相近的价钱购买国外高端品牌，并不富有的“90后”干脆买起便宜的国内其他品牌了。

随着行业竞争的加剧，该公司的订单也在下降，销售下滑，股价也随之下跌。从去年4月的30港元，跌到现在（2011年6月27日）的13.38港元。其跌幅明显大于在香港上市的同行业的其他几家公司，显示市场对该公司的未来不看好。

当然，对于李宁公司一年来大刀阔斧的改变，现在就下结论，还为时尚早，市场的反应也不一定那么准确，作为一家立志于国际化的公司，冒险做出变革，忍受一些短期的损失，有可能是一件具有长远眼光

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的举动。

“让改变发生”，这句广告词本身没有大的问题，但也谈不上有多么具有号召力，比较平淡。产品走高端也可以，但公司要务正业，要在产品创新、渠道建设、消费者满意上下真功夫。在正道上走下去，短期的损失也许较快就会弥补过来。否则，短期损失就有可能变成长期的衰退。不过，笔者对“90 后李宁”这句话不感冒，哪能用年代来圈定自己，这不是作茧自缚吗?

改变，这句话很容易脱口而出，似乎天经地义。但改变不意味着进步，改变不是目的。

对于公司来说，改变是为了提高公司的绩效与竞争力，最后实现公司价值的提升。改变口号、改变产品款式及定价甚至改变业务，这都是手段，是好是坏，还得用短期及长期业绩来评判。

有变化，就有了对变化的应对，也就出现了应变。每一个人、单位不管是谁，不论大小，似乎都逃不过变化的魔掌，都要以某种方式应对大大小小的改变。每一个投资人也以自己的方式应对着股票市场每天发生的新变化。在股票市场里，如何买卖就是在如何应变。有以不变对万变的，也有以变对变的，后者更是一种市场主流。不少的投资人就是通过频繁的进出来应对这个变化的市场。

同样地，在投资理财中，改变还是不改变，也是手段。像“稀土偏执狂”那样完全不改变，像南京张先生那样只是小小的改变，都没有什么不好，反倒是成功的，因为那样做给当事人都带来了可观的财富增值。而有些投资人今天买进明天卖出，三五天一转换，一两周一倒腾，变来变去，就是没有看到财富升值，似乎是为变而变，不变心里不舒服，好像患上了多动症。

当然，像“稀土偏执狂”那样完全不变，这种做法不具有普遍意义。不只是很难做到的问题，很多的时候还是应不应该这样做的问题。有些公司本身改变得太快，让人防不胜防，一年绩优，两年下跌，三年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

ST，这样的公司你不改变能行吗？

在中国背景下，公司可能没有变坏，但市场在前一段时期反应过度，股价上涨太多，把未来一两年的盈利成长都反应出来了，那样，股价很有可能会出现大幅回调。比如，中小板、创业板的许多公司，从2008年年底到2010年年底出现过大幅上涨，多数股价都表现出高估，今年上半年的回调就是情理之中的。去年在主板中出现的一些牛股，如时代新村，今年上半年也是回调显著。对于这些明显高估的股票，改变是应该的。

有些股票，业绩不错，估值也合理，但股价较长时期内就是没有什么起色，投资者该不该改变自己手中的持股？比如2009年下半年以来的银行股，业绩都有比较明显的增长，但股价走势持续萎靡不振。阳光私募中的深圳同威资产管理公司，因基金产品持有大量的银行股，这两年来一直面临着亏损。其掌门人李驰声称要抱着银行股睡觉，不抛弃，不放弃，不为市场的热点所动。这种做法是否理性？

笔者认为，在战略上是理性的，因为银行的基本面比较稳健，估值也合理，过去两年内不涨那是市场因素的作用，事先你是不可能知道的。但这家公司的做法在策略上有些不当，基金产品过多地集中投资于银行股，没有适当地分散。

过去两年，一些有明显估值优势和业绩成长的银行股及部分地产股，整体“哑火”，让一批价值投资者很受伤，反而是一批热门股炒作者、波段操作者收益颇丰。股指一小步，个股一大步。

但应看到，这些银行股或地产股，过去两年内没有什么涨跌幅，也没有多大风险；那些曾经向上迈出一大步的所谓成长股，回调的幅度也是相当之大。在银行股上不做改变的投资人，收益不高，风险也不大。

假设一下，如果扣除掉风险，再比较两类投资人的收益，不作改变的李驰可能并不比频繁改变的机构投资人的业绩差到哪里去。那样的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

话，他的做法在战略上就更是理性的了（理性的做法不意味着在任何时期都成为赢家，只意味着在长时期内会成为赢家）。

改变还是不改变，不要只看短期，更要看长期；不要只看到收益，还要看到风险。

改变本身不是目的，价值增值才是目的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

乐投乐活

金融市场已经成为中国经济生活的重要组成部分，金融理财、投资理财的口号唱得是一年比一年响亮，股票、基金、外汇、期货、黄金、白银等投资产品走进寻常百姓家，成为大家茶余饭后的谈资。

在这个年代，经济金融化、金融大众化，已成为不可抗拒的趋势。艺术也金融，也做成了可以交易的金融产品，让那些对艺术一窍不通的普通人狂热地买进卖出。不甘寂寞的金融创新家们下一次不知又会折腾出什么新玩意儿，让人狂来让人痴。

伴随着媒体连篇累牍的创富神话，这股金融理财潮流极大地激发起压抑了几千年的中国人致富欲望，给中国人的心灵造成强烈的冲击。

一句“你不理财，财不理你”已深入人心，甚至变成了人们的口头禅，搞得有些人感觉不在股票市场上开个户，不玩玩股票，就不是现代人。可对其中的“理”字做何理解，许多人并不清楚，只认为是“打理”的“理”，而不认为也是“理解”的“理”，更不认为应是“道理”的“理”，“理性”的“理”。

于是，一个个金融斗士不管该不该，不管懂不懂，不管方式是否恰当，怀抱着实现个人财务自由的美好理想，举起大洋（不是大刀），奋不顾身地冲到最前线，对准一帮有着同样理想的人，一通乱砍，其结果多数都是捉鸡不成蚀把米，甚至付出生命的代价。

最近有这么一则新闻，说的是南京秦淮区铜坊苑小区里有一名35

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

岁男子方某，至今尚未结婚，原本在浦口一家工厂上班10多年，两年前辞去了工作，在家无事的方某便学着别人炒起了股票，并开始利用银行卡套现融资。前面一直是拆东墙补西墙，随着股市涨跌赔了十来万元。但是不甘心失败的方某，后来又变本加厉一共办了10多张银行卡，继续玩着银行卡套现炒股，结果是越陷越深。

在长期信用卡套现炒股失败后，留下了25万元的亏空。由于银行催缴还款越来越急，最后被搞得整日心神不宁的小伙，因情绪激动，竟不顾老母亲劝阻，纵身从5楼家中窗口跳下。所幸的是，小伙子在下坠过程中，神奇地被二楼一排电缆线兜住。面对亲人和警察劝说，又与施救消防官兵在二楼电缆线上玩起了躲猫猫。最终，小伙子体力不支坠落在消防官兵铺好的气垫上，算是逃过了一命。

从这则新闻中可以推测，这位投资人是把股票市场当成就业场所了，不了解股票投资的本性，心态上却想利用借贷融资快速致富，不适当地用杠杆放大风险，操作上大概是遵循一些投机原理。如果运气好，遇到大盘走高，则可以躲过一劫，甚至部分实现其目标。但过去一年多，大盘萎靡不振，个股跌多涨少，这位投资人或快进快出，小赢大亏，或踩中地雷，深套其中，自然就落得个凄凄惨惨戚戚的下场。

2008年以来，新闻媒体还不断报道出因炒股亏损而自杀的个案。一位山东德州的股民承受不住股价下跌的打击，脾气变得越来越暴躁，继而眼神别扭、精神错乱，最后跳楼自杀。其母亲面对记者不停地喃喃自语："他平常不是这个样子的，好好的炒什么股啊，都是被股票给害的！"

尽管这样的悲剧古今中外都有发生，但任何有良知的人还是不忍心看到社会不断上演这样悲惨的一幕。

有些人虽然没有悲痛到如此程度，但为股伤感、为股难眠、为股斗气的事例还是比较普遍。有愤青为表达自己的失望与愤怒的心情，在网络上诅咒中国股市是一台"绞肉机"，号召大家远离"毒品"，远离中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国股市。

这类言辞有些极端。股票市场本身既不是魔鬼，也不是天使，既可以投资、投机，也可以博彩，取决于参与者的态度与做法。

诅咒中国股市的愤青多数是一帮投机者，亏损之后，在那里发泄私愤。这些人只要投机风起，账面上有盈利，立马会改调，又会高唱“死了都不卖，不给我翻番不痛快”。

等到下一个熊市到来，又上阵开骂，循环往复。这种心态是做不好真正投资的，投资者需要的是深刻地理解自我，理解投资，明白股票市场风险与收益背后的道理。

按理说，投资不分男女老少，财富多寡，都可以量力而行；而投机绝对不是平民百姓的首选，最多是有钱人的金融游戏。但现实却是，像段永平这类有钱人懂投资之理，知道投机的危害，远离投机；而有一点小钱的主大多急于求成，偏爱博彩和投机。而这类行为本质上就是一个负和博弈，也就一定是少数人行大运，多数人倒大霉，后者不跳楼，实属心理坚强者。

不管是过去 10 年、20 年，还是过去一年半载，股票市场既可投资，亦可投机。两者的效果差异只有事后较长时期才显现出来。如果是一种投资行为，是正和博弈，尽管短期内可能会有亏损，但长期则会盈利。如果是一种投机行为，是负和博弈，尽管短期内可能会有盈利，但长期则会亏损。

玩一种整体上不能盈利的投机游戏，却指望自己能从中获取暴利，这在逻辑上是很难成立的，落得个竹篮打水一场空的下场，更加合情合理。国内著名的期货操盘手青泽在其《十年一梦》一书中说道：“十年期货交易中，我接触了大大小小成百上千名投机者，真正从这个游戏中赚到大钱，最终潇洒出局的高手微乎其微，我有幸亲眼目睹的仅有可怜的几位。95%以上的投机者难以摆脱失败的命运，成为市场波动的牺牲品，这很残酷，却是事实。所以，关于期货游戏，最好的忠告还是那句

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

老话：在开始之前就停止行动。”

从长期来看，任何行动的结果都逃不过背后的胜负逻辑。历史告诉我们，投机者成千上万，层出不穷，却没有几个人能持续成功；反观价值投资者，古今中外都不乏长久成功者。

如果能判断一项投入，长期能获利，那就不必太在乎短期是否获利；如果判断长期很可能亏损，即使短期有可能获利，那这个利不获也罢。

要做到这一点，不容易。也不要期望别人能教你这一招，市面上你能听到的建议多数都是教人如何投机，而不是如何投资，重要的是靠自己的修炼。

好在中国的股票市场经过一批批“先烈”们的浴血奋斗，现在看来，部分股票的定价合理性已经显现出来，并且会有一批公司未来的业绩成长值得期待，做投资有了一定的基础。如果自身素质相应地提高，那么，在这个有风险的领域求得生存，求得发展，还是可望也可及的。

金融市场生来就是一个充满风险的地方，但不是一个夺命的地方，把身家性命押在上面，是愚蠢之极。

在愉快的心情中去伪存真、百里挑一，在合适的价位上为那些真正创造价值的企业买单，享受其价值增长的同时，也创造自己的财富，从而让宝贵的生命更绚烂，让美好的生活更充实，共生共赢，乐投乐活，这样的投资理财才有意义，既是个人的意义，也是社会的意义；既是创富的意义，也是生命的意义。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点穴 股票投资的痛与通

上架建议：股票・投资

ISBN 978-7-306-03978-1



定价：35.00元